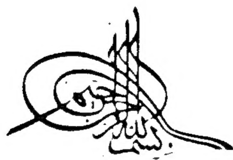
دونیز فلوزا

اقتصاد معاصر

۲. پدیده های پولی

ترجمهٔ دکتر منوچهر فرهنگ





به نام خداوند جان و خرد

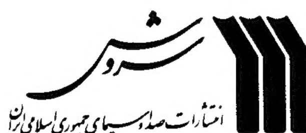
اقتصاد معاصر

۲. پدیده‌های پولی

نویسنده: دونیز فلوزا

مترجم: دکترمنوچهر فرهنگ

فلوزا ، دنیز Flouzat, Denise
اقتصاد معاصر / نویسنده دنیز فلوزا ، مترجم منوچهر فرهنگ .ــ تهران : سروش ، ۱۳۷۰ ـ
ج. : جدول ، نمودار .
عنوان اصلی به فرانسه :
Economie contemporaine
کتابنامه .
مندرجات : ج.۱. اعمال اقتصادی .ــ ج.۲. پدیده های پولی .ــ
۱. اقتصاد . الف. فرهنگ ، منوچهر ، مترجم .
ب. عنوان .
۲ف / HB ۱۸۰ ۳۳۰
واحد تولید اطلاعات آرشیوها و کتابخانه های صداوسیما



تهران، خیابان استاد مطهری، تقاطع خیابان شهید مفتح، ساختمان جام‌جم
چاپ اول: ۱۳۷۲
ویراستار: مهدی تفنگساز
بانچیست: مریم سلوکی
نمونه‌خوان: بهناز کوشا
صفحه‌آرا: محمود نیک‌فرجام
طراح روی جلد: شهرام گلپریان
ناظرچاپ: هاشم خارابی ماسوله
لیتوگرافی: مردمك
حروفچینی: لاینوترون انتشارات سروش
این کتاب در پنج‌هزار نسخه در چاپخانهٔ قیام چاپ و در شرکت صحافکار تهران صحافی شد.

فهرست مطالب

پیشگفتار

نظریهٔ اقتصادی که در سالهای پس از جنگ جهانی دوم تهیه و تدوین شده است از اهمیت عوامل پولی در زندگی اقتصادی کاسته، زیرا نقش پول را در توضیح پدیده‌های اقتصادی نادیده گرفته است. بدین سان، این نظریه که خود را طرفدار مکتب کینز می‌دانست همزمان یکی از درسهای اساسی کینز و میراث فکری و یکسل، یعنی ادغام پول در تحلیل پدیده‌های واقعی را فراموش می کرد. اما در همان زمان، تورم، سیاستهایی را بر مقامات عمومی تحمیل می کرد که چون در مجموعهٔ مداخلات به منظور رشد به طرز بدی وارد شده بودند به منزلهٔ سدی در برابر توسعه به‌نظر می آمدند. با وجود این، پس از سالهای دههٔ ۱۹۶۰ پیدایش دیگربار بررسیهای پولی میلتون فریدمن از خلال مکتب اصالت پول موردتأیید قرار می گرفت. این جریان با توسل فزاینده به سیاستهای پولی دنبال شد. بدین ترتیب، اکنون تحلیل نظری و سیاست اقتصادی در این نقطه باهم توافق دارند که پول را همچون عنصری مؤثر در فعالیت اقتصادی ملی و بین المللی تلقی کنند.

عرضه‌داشت اعمال اقتصادی اساسی که در جلد نخست اقتصاد معاصر انجام گرفته است به دلایل آموزشی پول را مطرح و وارد بحث نمی کرد. تحلیل پدیده‌های پولی به تفصیلات طولانی نیاز دارد که به‌دشواری در حوصلهٔ چنین حجمی می گنجد. بدین سبب، این تفصیلات فقط در جلد دوم اقتصاد معاصر مورد بحث و بررسی قرار گرفته‌اند. در این صورت بررسی

پدیده‌های رشد و بحران و نیز استراتژیهای اقتصادی می‌تواند در جلد سوم به عمل آید.

آقای رینادو، معاون مدیر در بانك دوفرانس، به هنگام چاپ نخست پس از مروری بر دستنوشت از سر لطف انتقادها و توصیه‌ها را به آگاهی ما رسانده‌اند. همکاران من خانم وسیلیه و آقای کرومرا از تذکرات خود بهره‌مند ساخته‌اند؛ از ایشان صمیمانه سپاسگزارم و تصریح می‌کنم که نویسنده مسئولیت کامل عقایدی را که در این کتاب ابراز شده‌اند به عهده می‌گیرد.

چاپ هشتم این کتاب شامل اصلاحات مهمی است که جنبش حذف نظامات و آیین‌نامه در موضوع مالی را مورد توجه قرار می‌دهد. این جنبش در فرانسه با دیری و درنگ فراگیر شده، به گونه‌ای که از سال ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۶ وضع پولی این کشور با سرعت خاصی بدین صورت تحول یافته است: ملی کردنها (۱۹۸۲) و قانون بانکی (۱۹۸۴) تحت تأثیر درك نظام پولی و اعتباری برپایهٔ تمرکز و وجود آیین‌نامه؛ سپس تصمیمات نسبت به آیین‌نامه که به پیدایش اسناد جدید مالی کوتاهمدت و قابل انتقال و نیز به سیاست پولی جدید (۱۹۸۵) و اعلام خصوصی کردنها (۱۹۸۶) انجامیده است. یك نظام پولی و اعتباری، هرگز ظرف دوسال در معرض این همه دگرگونی قرار نگرفته است. بنابراین، چاپ هشتم به نخستین نگرش این سیاست جدید اختصاص یافته است.

مقدمه

اقتصادهای نوگرا، همانا اقتصاد پولی‌اند. پول با اقتصادِ مبادله پیوستگی دارد. از لحاظ تاریخی، پیشرفت در زمینهٔ تقسیم کار، با کاربرد پول همراه است. اما پول گرچه نقش اساسی درمتن زندگی اقتصادی ایفا می کند، بیشتر زمانها، ماهیت آن ناشناخته باقی می ماند و این بی خبری قابل توضیح و اغماض است، زیرا مقدار پول (که تعریف آماری پول را تشکیل می‌دهد) درهر کشور تعریفی دیگر می یابد. بدین سبب، نگرش *مفهوم پول* به منزلهٔ اقدام اولیهٔ ضروری به‌نظر می آید. این اقدام امکان می‌دهد تا ابزارهای گوناگون پولی درنظر گرفته شود. بررسی ابزارهای پولی بی‌درنگ پس از کیفیات تأمین *مالی* اقتصاد دنبال خواهد شد. اسناد پولی و اعتباری را دستهٔ خاصی از عاملان اقتصادی، یعنی *واسطه‌های مالی*، تصدی یا رهبری می کنند. تحلیل نقش اینان امکان می‌دهد تا نظر جامع دربارهٔ نظام پولی و مالی پدید آید، یعنی چارچوبی که اعمال اساسی تولید، توزیع و کاربرد تولید در درون آن جریان می‌یابد[1]. تأثیر متغیرهای پولی در تحول تعادلهای اقتصادی به طرح مسئلهٔ *ایجاد پول* می انجامد. مسئول این کار کیست. آیا می توانیم و باید این امر را زیر نظارت بگذاریم و چگونه این کار را می توانیم انجام دهیم؟ سیاست پولی ملی به کمك *ابزارهایی* که درنظر دارند *تعادل* پولی را برقرار کنند، می کوشد به این پرسشها پاسخ دهد. اما تحلیل پدیده‌های پولی

۱. ن. ك *اقتصاد معاصر*، جلد نخست.

درمقیاس بین‌المللی نشان می‌دهد که سیاستهای ملی باید پدیده‌های پولی بین‌المللی را درنظر بگیرند. روشن است که اوضاع کنونی بی‌نظمی پولی بین‌المللی آثاری با ابعاد نگران کننده برای اقتصادهای ملی روی پدیده‌های پولی می‌گذارد. پیش از همه با بررسی مکانیسمهای تصفیهٔ خارجی (مبادله) *تحرکات بین‌المللی سرمایه*، *تراز پرداختها* و تعادل آن و نیز فضای پولی بین‌المللی امکان می‌یابیم تا به تحلیل *نظامهای گوناگون پولی بین‌المللی* بپردازیم و محورهای پژوهش در احیای *نظم احتمالی پولی و مالی بین‌المللی* را نشان بدهیم.

این فصلها میان دو عنوان تقسیم شده‌اند و تحلیل مضمونهای مختلف را عرضه می‌دارند:

عنوان اول. *پدیده‌های پولی درسطح ملی.*
- فصل نخست. نگرش مفهوم پول.
- فصل دوم. تأمین مالی اقتصاد.
- فصل سوم. واسطه‌های مالی.
- فصل چهارم. ایجاد پول.
- فصل پنجم. ابزارهای سیاست پولی.
- فصل ششم. جست‌وجوی تعادل پولی.

عنوان دوم. *پدیده‌های پولی درسطح بین‌المللی*
- فصل نخست. مکانیسمهای تسویهٔ خارجی: ارز.
- فصل دوم. تحرکات بین‌المللی سرمایه‌ها.
- فصل سوم. تراز پرداختها و تعادل مجدد آن.
- فصل چهارم. نظام پولی بین‌المللی.
- فصل پنجم. فضای پولی بین‌المللی.
- فصل ششم. آشفتگی پولی بین‌المللی.
- فصل هفتم. درجست‌وجوی نظم جدید پولی و مالی بین‌المللی.

عنوان اول

پدیده‌های پولی در سطح ملی

هدف از عنوان اول این است که درك مکانیسمهای پولی و ملی خاص فرانسه و منطقهٔ فرانك را آسان سازد. بنابراین، مقصود اساساً بررسی ارتباطها و مناسبتهای میان عاملان و نهادهای گوناگونی است که بخش پولی و اعتبار را تشکیل می‌دهند. این بررسی، بر پایهٔ توصیف عاملان، ابزارها و نهادها می‌کوشد مکانیسمهای ایجاد پول و تعیین تعادل پولی را استنتاج کند.

در پایان، این عنوان نخست کتاب، همچنین در نظر دارد توسل به مدرك و سند پولی و بویژه گزارشهای شورای ملی اعتبار[1] و بانك دوفرانس را مفهومتر کند.

۱. در این کتاب، اصولا داده‌های عددی که چهارمین گزارش شورای ملی اعتبار، مربوط به سال ۱۹۸۵ فراهم آورده است، ارائه خواهد شد.

فصل نخست
مفهوم پول

نخستین تعریف می تواند به منزلهٔ سرآغاز تحلیل مفهوم پول ارائه شود، مفهومی که در طول این فصل رفته‌رفته ژرفتر شده است. پول متشکل از مجموعهٔ وسایل پرداختی است که برای اقدام به تصفیه حسابها در بازار کالاها و خدمات قابل استفاده اند، یعنی «مجموعه‌ای از داراییهایی که همه‌جا و همه‌کس ودر همهٔ زمانها برای ادای دیون ناشی از مبادلات آن را پذیرفته‌اند»[1].

بنابراین، پول همچون یك دارایی به نظر می آید که می تواند مورد تملك و مبادله قرار گیرد، به‌وام داده و نگه‌داری شود. پول کالایی مصرفی نیست، زیرا به طور مستقیم رضایتی را فراهم نمی آورد. پول سرمایهٔ فنی نیز تشکیل نمی دهد[2]، زیرا نمی تواند در ترکیب تولیدی عوامل تولید وارد شود. پول را باید همه کس و همه جا و در همهٔ زمانها بپذیرند. لازم است بیفزاییم که ارزش پول باید مبتنی بر اعتمادی باشد که دارندگان نسبت بدان دارند تا همه کس بپذیرد. این اعتماد فقط در درون یك جامعهٔ پولی که عموماً ملت است، پدیدار می شود[3]. با این وصف،

1. Chaineau, *Mécanismes et politique monétaires*, P.U.F, 1971.

۲. باوجود این، برای متصدی بنگاه، داشتن مقدار کمینه‌ای پول (در جزء تنخواه‌گردان) ضروری به‌نظر می رسد.

۳. پول، ممکن است به منزلهٔ کالای مبادله‌ای تعریف شود که به طور کلی در درون یك جامعهٔ پرداخت پذیرفته شده است (ن. ك رمون بار، *اقتصاد سیاسی*. ترجمهٔ دکتر منوچهر فرهنگ، جلد دوم، تهران انتشارات سروش، ۱۳۶۷، صفحهٔ ۳۱۵).

برخی از ابزارهای پولی می توانند دربیرون ازمرزها مورد استفاده قرار گیرند و خصوصیات پول بین المللی (طلا، دلار) را کسب کنند.

پس، پول به منزلهٔ کالای ویژه ای به نظر می آید که به سبب وظایف اساسی که انجام می دهد، به خاطر خودش جست وجو می شود. از لحاظ سنتی، سه وظیفه برای پول می توان تشخیص داد: پول یك واسطهٔ مبادله، یك واحد اندازه گیری ارزشها و یك ابزار اندوختهٔ ارزش است. تحلیل جدید نشان داده است که این سه کاررا خاصیت اساسی پول توضیح می دهد: پول عالیترین نقدینگی را تشکیل می دهد.

۱. *پول واسطهٔ مبادله*. پول از تهاتر اجتناب می ورزد و قطع تهاتر را در دو مبادلهٔ مستقل تأمین می کند. درواقع، اجرای عمل تهاتر ایجاب می کند که دو شرط زیر جمع آیند:

- در مورد تمایلات دو طرف مبادله کننده، پرداخت متقابل همزمان و مکمل وجود دارد؛
- دوطرف مبادله‌کننده، دو پرداخت متقابل را دارای ارزش یکسان انگاشته‌اند.

بنابراین، تهاتر این عیب را دارد که مبادله را محدود می کند و تشکیل مجموعه‌ای از قیمتها، یعنی مقیاس ارزشهایی که ارزیابی کالاها را تسهیل کند، ناممکن می سازد. توسل به یك کالای واسطه، یعنی پول، تجزیه و تفکیك دو پرداخت متقابل همزمان تهاتر (خرید ـ فروش) را امکانپذیر می سازد و دو معاملهٔ جداگانه ایجاد می کند. در این صورت دو عمل پیاپی تحقق یافته‌اند: فروش یك کالا که در برابر پول عرضه شده است و سپس مبادلهٔ پولی که بدین گونه در مقابل خرید یك کالای دیگر به‌دست آمده است. مصرف کنندگان پول می توانند دربرخی ازدوره‌های آشفتگی پولی این باور را پیدا کنند که پول یك واسطهٔ بد مبادله را تشکیل می دهد و به شیوهٔ تهاتر بازگرداند (وضع طی جنگ دوم جهانی در کشورهای اشغالی و بی درنگ پس از جنگ جهانی دوم چنین شد). درواقع، پول

برای اینکه این وظیفهٔ نخست را به اجرا بگذارد، لازم است دو وظیفهٔ زیر را به طرزی صحیح انجام دهد:

۲. *پول ارزشها را اندازه‌گیری می‌کند.* پول واحد حسابی است که اندازه‌گیری و مقایسهٔ کالاها و مواد نامتجانس را امکانپذیر می‌کند، ابزاری همگانی برای اندازه‌گیری را تشکیل می‌دهد که در هر زمان، اکنون، گذشته یا در آینده بر کالاها و بر خدمات و بر حقوق قابل اعمال است. ارزش کالاها برحسب قیمت پولی آنها بیان می‌شود یا به صورت نسبت یك مقدار پول به یك مقدار کالا. استعمال پول، تعیین یك مقیاس عمومی قیمتها، یعنی روابط مبادلهٔ قابل مقایسه را امکانپذیر می‌کند، حال آنکه تهاتر فقط در اندازه‌هایی خاص، بدون ارتباط میان خودشان، به سبب فقدان یك اندازهٔ مشترك عملی است.

۳. *پول ابزار اندوختهٔ ارزش.* پول باید دوام و بقای ارزشهای سنجیده را تأمین کند. ارزشی که مقدار معینی پول نشان می‌دهد، بدون توجه به زمانی که پول به کار رفته است، باید همیشه یکسان باشد. این کیفیت برای کاربردهای پول طی زمان بسیار مهم است[۴]. پس‌انداز (که یك مصرف مؤخر است) مبتنی بر این اطمینان است که ارزش کالاهایی که از مصرف آنها صرف نظر می‌شود، می‌تواند درآینده، یعنی در زمانی که استفاده از وجوه اندوخته مورد تصمیم قرار می‌گیرد[۵]، به تمام کمال بازیافته شود. در راستای معکوس، وام گیرنده باید تضمین داشته باشد که ارزشی بالاتر از ارزشی که به دست آورده است نباید واریز کند. بدین سان، پول، به گفتهٔ کینز، «یك حلقهٔ پیوند میان حال و آینده است».

۴. *پول عالیترین نقدینگی را تشکیل می‌دهد.* تحلیل جدید می‌کوشد این ویژگی اساسی پول را کشف کند، خصوصیتی که در بطن سه وظیفهٔ پیشگفته قرار دارد و این وظایف را توضیح می‌دهد. هنگامی که پول به عنوان واسطهٔ مبادله یا

۴. نوسانهای قدرت خرید پول، کیفیت پول را به طرزی چشمگیر به عنوان ابزار اندوختهٔ ارزش دگرگون می‌کند.

۵. با این همه، ضرورت یك پس‌انداز احتیاطی، پس‌اندازکنندگان را وامی‌دارد که حتی در دورهٔ افت ارزش پول پس‌انداز کنند.

واحد ارزش یا همچون اندوختهٔ ارزش مورد استفاده قرارگرفته، این کیفیت ثابت را دارد که بی‌درنگ به هر کالا یا خدمت قابل تبدیل است. پول به صاحب خود امکان بزرگ گزینش را عرضه می‌کند و گفته‌شده است که «دربردارنده گزینش» است: امکان می‌دهد تا هر کالا یا خدمت در هر زمان تحصیل شود. این قدرت گزینش، در تحلیل جدید را مفهوم *نقدینگی* روشن کرده است. کلیهٔ کالاها جز پول مقصد خاصی دارند که بدانها انعطاف ناپذیری نسبی می‌بخشد؛ برخلاف، پول هیچ مقصد خاص و هیچ گونه انعطاف ناپذیری ندارد و عالیترین نقدینگی را تشکیل می‌دهد.

نقدینگی که بر دارایی یا مجموعهٔ اوراق بهادار اطلاق شود، درجهٔ اطمینانی را مشخص می‌کند که صاحب آن دارد به اینکه بآسانی در هر زمان مبلغی دست کم مساوی با ارزش اسمی آن را مالك شود. این تعریف با درك این حقیقت موافق است: داراییها هرقدر با یقین بیشتر درکوتاهمدت و بدون زیان قابل تبدیل به پول نقد باشند به همان اندازه نقدینه‌اند.

نقدینگی درجاتی دارد. هر تحلیل اقتصادی سه نوع نقدینگی تشخیص می‌دهد:

- نقدینگیهای *اولیه*، یعنی داراییهایی که کاملا نقدینه‌اند و اقدام به پرداختهای فوری را امکان می‌دهند. درحال حاضر، بدین گونه است اسکناسهای بانك، پول خرد (مسکوکات) و سپرده‌های دیداری که عمدتاً به شکل چك یا انتقال میان حسابها (پول تحریری) درگردش اند[6]؛

- نقدینگیهای *ثانوی*، از داراییهایی تشکیل یافته‌اند که به فوریت نقدینه نمی‌شوند، اما می‌توانند بدون خطر احتمالی زیان در سرمایه، با سرعت زیاد به پول (یا نقدینگیهای اولیه)تبدیل یابند؛ دراین صورت گفته می‌شود که قابل

۶. برای تحلیل این اصطلاحات، ن. ك: پ) پول تحریری یا پول بانك، و ادامه آن.

تبدیل به پول اند. مقصود سپرده های دیداری و نیز داراییهای مالی با سر رسید نزدیك، مانند اسناد خزانه (پس انداز نقدینه) است؛

- نقدینگیهای *ثالث*، باز هم درجهٔ نقدینگی کمتر دارند و از داراییهای مالی تشکیل یافته‌اند که سر رسید آنها فقط میانمدت ودرازمدت است. تبدیل این نقدینگیها به نقدینگیهای اولیه فقط با فروش، همراه با خطرات احتمالی درحالت تنزل قیمت این داراییهای مالی می تواند عملی شود. دو نوع سند، نقدینگیهای ثالث را تشکیل می دهند: اوراق بهادار خصوصی (سهام واوراق قرضه) و اوراق بهادار عمومی (استقراض دولت، جوامع عمومی وبنگاههای عمومی).

نقدینگیهای اولیه، به سبب خاصیت نقدینگی کامل، فقط پول به معنای اخص[7] را تشکیل می دهند. اما نقدینگیهای ثانوی «قابل تبدیل به پول» گفته شده است. زیرا بآسانی قابل تغییر و تبدیل به پول هستند. و اما مرز محدود سازندهٔ عملیات پولی بیش از پیش قابل عبور به نظر می آید. فرمولهای استفاده از پس‌انداز در خرید اوراق بهادار، در کوتاهمدت، به پس‌انداز نقدینه امکان می‌دهند تا به میل صاحبان خود باشند و به پول تبدیل شوند. از سال ۱۹۸۵، نوآوریهای مالی شمار این فرمولها را افزایش داده است. افزون براین، ازمیان این فرمولها برخی می کوشند نوعی ابهام میان پس انداز نقدینه و اوراق بهادار (نقدینگیهای ثالث) پدید آورند. با این همه، برای وضوح بیشتر در این فصل، نخست فقط انواع مختلف پول به *معنای اخص* و نیز پس انداز نقدینه مورد بحث قرار گرفته‌اند و سپس کمیتهای کلی جدید پولی، چنانکه در پایان سال ۱۹۸۵ تعریف شده‌اند، ارائه شده‌اند.

7. stricto sensu

قسمت اول

پول «به معنای اخص»

دو ضابطهٔ طبقه‌بندی، استنتاج انواع مختلف پول را امکانپذیر می کند:

- یکی بر طبق *شکلهای* پول. شکلهایی که به شرح تاریخچهٔ پول تحول یافته‌اند؛
- ودیگر بر طبق *ماهیت مؤسسهٔ ناشر* پول. طبقه‌بندی اخیر ازدیدی متفاوت با پیشین ناشی می شود و تعریف نهادی پول در زمینهٔ نظام پولی کنونی رابه دست می دهد.

بند ۱. شکلهای پول و تحول تاریخی آنها

تا همین اواخر، انواع گوناگون پول ازخلال تحول تاریخی آنها تحلیل می شد. تحول، به نظر، این گرایش را نشان می داد که پول ازصورت مادی بیرون می آید. گرایش ناشی ازجایگزینی پول کاغذی با پول فلزی، سپس برتری تدریجی پول تحریری و سرانجام دخالت وجریان تازهٔ کارتهای اعتباری. تحلیل ظریفتر این تحول را مورد ایراد قرارمی دهد[۸]. با این همه، طبقه‌بندی انواع گوناگون پول به شکل *پول فلزی*، *پول کاغذی* و *پول تحریری* به منظور تشخیص آسانتر آنها از یکدیگر دراین بند مطرح شده است.

الف) پول فلزی

نخستین ابزارهای پرداخت را کالای مادی تشکیل می‌داد (شمشهٔ نمك، سر چارپایان وجز اینها) و همه با این شناخت همگانی که می توانند وظایف پول را انجام دهند، سپس پول شکل فلزات گرانبها را گرفته است. فلزات، این مزیت را داشتند که کمیاب و فسادناپذیر بودند و حمل ونقلشان آسان و بسهولت قابل

۸. ن. ك بند ۲. انواع پول برحسب ماهیت مؤسسهٔ ناشر.

تقسیم به اجزا.

پول فلزی، سه مرحلهٔ بزرگ را پیموده است:

۱. *پول وزنی*. در بابِل و مصر، پول وزنی به شکل شمشهای حجیم و دست و پا گیر پدید آمد. لازم بود وزن فلزی که به هنگام هر معامله در پرداخت به‌کار می‌رفت، اندازه‌گیری شود.
۲. *پول شمارشی*. حدود سال ۸۰۰ پیش از میلاد مسیح، شمشها به سکه تقسیم شد. این اختراع بی‌درنگ درمقیاس وسیع انتشاریافت.
۳. *پول ضرب شده*. پول فلزی از طلا، نقره یا برنج ابتدا تحت نظارت مقامات مذهبی و سپس سیاسی کم‌کم ضرب شد. اینان ارزش مسکوکات، یعنی عیار و وزن فلز محتوی در آنها را تضمین می‌کردند.

در آن زمان، رُم موفق شده بود پول خود را در حوزهٔ مدیترانه رایج کند. درسدهٔ میانه، پولهای متعدد محلی در اروپا را، پادشاهان، شاهزادگان و دیرها ضرب کردند. نظامهای پادشاهی مطلقه که از آغاز سدهٔ شانزدهم ایجاد شده بودند، کوشیدند رفته‌رفته امتیاز ضرب پولهای فلزی را در دستهای خود متمرکز کنند.

بر اثر تجزیه و تفکیك پولِ پرداخت از پول حساب، نوعی وحدت در نظام پولی اروپایی از خلال این تحولات تاریخی تأمین شد. ارزشهای پولهای مختلف تسویه برحسب یك واحد حساب ذهنی (لیره، پوند و فوند) بیان می‌شد. در فرانسه، نظام پول حساب اززمان سن لویی تا انقلاب سال ۱۷۸۹ تغییر نکرد و از لیرهٔ تور منقسم به بیست شاهی و هر شاهی به ارزش دوازده دینار تشکیل می‌یافت. قدرت سیاسی می‌توانست یا با کاهش عیار سکه‌های فلزی یا با تغییر نسبت تبدیل پول تصفیه حساب به واحدهای حساب در این پولها دخل و تصرف کند.

قانون ۷ ژرمینال سال یازدهم (بیست و هشتم مارس سال ۱۸۰۳) دوگانگی پول تصفیه حساب و پول حساب را ازمیان برد. این قانون تعریف

دقیقی ازواحد پولی فرانسه را براساس وزن فلزمقرر می کرد. این واحد پولی دستاورد کوشش عمومی بود که براثر انقلاب ازطریق قانونگذای به منظور تعریف واحدهای عملی اندازه (واحد طول، حجم و وزن) بدان مبادرت شد.

فرانك، به موجب شرایط قانون ژرمینال سال یازدهم (بیست و هشتم مارس ۱۸۰۳) هم نسبت به طلا وهم نسبت به نقره تعریف شده بود. افزون براین، نظام پولی دوفلزی در فرانسه جنبهٔ سنتی داشت و در محدودهٔ قانون ژرمینال خصوصیات اساسی زیر را ارائه می کرد:

- *آزادی ضرب پولها*: کلیهٔ افراد، همهٔ جوامع و تمام بانکها حق داشتند شمشهای طلا یا نقره را به ضرابخانه بیاورند ودر عوض سکه‌های طلا یا نقره پس از کسر هزینهٔ ضرب، دریافت بدارند. دخالت دولت با واسطهٔ یك دستگاه اداری متخصص، *ضرابخانه*، به تحقیق درعیار فلزخالص مسکوکات محدود می شد که انحصار ساخت آن را داشت. در این اوضاع و احوال شهروندان حق مطلق داشتند بدون هزینه‌ای جز هزینهٔ مربوط به مخارجی که تبدیل مادی شمشها به مسکوك ایجاد کرده است، فلز گرانبها را به سکه‌های پول تبدیل کنند.

- *قوهٔ نامحدود ابراییهٔ پولهای طلا و نقره*: هر خریدار یا هر بدهکار می توانست به میل خود با سکه‌های طلا یا نقره دِین خود را بپردازد. بنابراین، فقط سکه‌های طلا و نقره رواج قانونی داشتند[۹].

- نسبت *قانونی میان طلا و نقره*: این نسبت، هرچند در قانون ژرمینال ارائه نشده است اما نتیجهٔ آن، یعنی یك واحد طلا دربرابر ۱۵/۵ واحد نقره بود[۱۰].

۹. اسکناسهای بانك مشمول نظام *رواج آزاد* بودند وافراد وصندوقهای عمومی اجبار داشتند آنها را درجریان پرداخت بپذیرند. این اسکناسها ازسال ۱۸۴۸ تا ۱۸۵۰ به‌طورموقت وسپس ازآغازسال ۱۸۷۰ به‌طور قطع رواج قانونی یافتند.

۱۰. فرانك به موجب شروط قانون ژرمینال با ارزش ۵ گرم نقره تعریف شده بود. بنابراین، یك کیلوگرم نقره ۲۰۰ سکهٔ یك فرانکی (۲۰۰ فرانك) را نشان می‌داد. همچنین، فرانك دررابطه با طلا تعریف شد، زیرا تصریح شده بود که سکه‌های ۲۰ فرانکی طلا با اندازهٔ ۱۵۵ سکه به کیلوگرم ضرب

←

نظام دو فلزی در جریان عمل با دشواری روبه‌رو شده است: رابطهٔ قانونی موجود میان دو فلز از انطباق با رابطهٔ بازرگانی ناشی از بهای خرید و فروش طلا و نقره که بازار آن را تعیین می کند، باز ایستاده است. فرض می کنیم رابطهٔ بازرگانی ۱ به ۱۶ شود (در مقابل رابطهٔ قانونی ۱ به ۱۵/۵)، نقره نسبت به طلا از ارزش افتاده است. در این صورت، طلا به منزلهٔ یك پول «خوب» ظاهر می شود. در نتیجه، طلا اندوخته می شود و نقره تنها به جریان ادامه می دهد. به دیگر سخن، پول بد (نقره در مثال موردنظر) پول خوب (طلا) را از گردش بیرون می کند. این حقیقت گاه قانون گرشام نامیده شده است؛ گرشام، وزیر خزانه‌داری انگلستان در آغاز سدهٔ شانزدهم آن را کشف کرده بود.

در سال ۱۸۵۰ نخستین بحران نظام دوفلزی پدیدآمد که ناشی از فزونی تولید طلا به دنبال کشف کانهای طلا در استرالیا و کالیفرنیا بود. نقره نسبت به طلا کمیاب و مطلوب شد. فرانسه، بلژیك، ایتالیا، سویس و یونان برای درمان این کمیابی، اتحادیهٔ پولی لاتین را تشکیل دادند. این کشورها تصمیم گرفتند عیار سکه‌های نقره را پایین بیاورند و این کاهش ارزش بازرگانی آنها را به «پول بد» تبدیل می کند. درهمین زمان، قوهٔ ابراییه و ضرب آزاد نامحدود از سکه‌های طلا به استثنای سکهٔ پنج فرانکی سلب شد.

بنابراین، بانك دوفرانس دیگر اسکناس را با سکه‌های نقرهٔ پنج فرانکی واریز نمی کرد. بدین سان، فرانسه یك نظام دوفلزی به اصطلاح لنگان را اختیار کرد.

ازآغازسال ۱۸۶۷ نوبت به طلا رسبد که بر نقره برتری یابد. فرانسه، در تاریخ پنجم اوت سال ۱۸۷۶ در برابر ناپیدایی طلا که به دنبال آمد،

خواهد شد، یعنی ۱ کیلوگرم طلا ۳۱۰۰ فرانك می ارزید حال آنکه یك کیلوگرم نقره ۲۰۰ فرانك ارزش داشت. بنابراین، نسبت ارزش طلا به نقره ازرابطهٔ ارزش میان یك کیلوگرم طلا و یك کیلوگرم نقره به دست می آید، یعنی ۱۵/۵=۲۰۰:۳۱۰۰.

تصمیم گرفت ضرب آزاد سکه‌های پنج فرانکی نقره را معلق بگذارد و در عین حال قوهٔ ابراییهٔ نامحدود آنها را حفظ کند.

کارکرد بد نظام دو فلزی اندك اندك سبب ترك آن شد. می توانیم بگوییم که فرانسه در آغاز سال ۱۸۷۶، مانند انگلستان، یك نظام تك فلزی طلا را پذیرفته بود که تا سال ۱۹۱۴ دوام پیدا کرد.

جنگ سال ۱۹۱۴، مقامات عمومی را وادار کرد تا به رواج اجباری اسکناسهای بانك[11] فرمان دهند. بدین سان که به فداکاری مردم توسّل جویند تا بخش مهمی از طلای درگردش به صندوقهای عمومی آورده و با اسکناس مبادله شود. از این پس، سکه‌های طلا برای معاملات مورد استفاده قرار نگرفت و پول کاغذی و پول تحریری جایگزین آن شد.

با این وصف، طلا از آن دوران دو مورد استعمال را حفظ می کند:

— ابزار سرمایه گذاری مالی (بویژه در فرانسه) وسفته بازی است و آن هنگامی که پیش بینیهای اشخاص اقتصادی اینان را وادار سازد تا از طلا به منزلهٔ ارزش پشتیبان استفاده کنند.
— وسیلهٔ تصفیه حساب ماندهٔ بدهکاران درمبادلات بین المللی است (به نام طلای پولی)[12].

افزون بر این، باید خاطرنشان سازیم که پولهای فلزی هنوز در قلمرو ملی جریان دارند. منظور پولهای پشیز یا پولهای خرد است که به عنوان پول مکمل برای پرداخت مبالغ کوچك به کار می روند.

ب) اسکناسهای بانك یا پول کاغذی

سکناسهای بانك تحول نمایانی در سه مرحلهٔ زیر دیده‌اند:

۱۱. اینها دیگر نزد بانك دوفرانس به طلا تبدیل نشدند. ن. ك صفحهٔ ۳۰.
۱۲. ن. ك بخش دوم، فصل هفتم: «شرایط استفاده از طلای پولی».

۱. *اسکناس بانك نمایندهٔ فلزات گرانبها*. اسکناس بانك، نخست گواهی طلا بود که مقدار معینی فلز سپرده در بانك را نشان می‌داد. در این حالت، اسکناس بانك را کاملا ارزش طلای سپرده در بانك تضمین می کرد.

۲. *اسکناس بانك قابل تبدیل یا پول اعتباری*. درسال ۱۶۵۶ میلادی، پالمستروخ[۱۳] بنیادگذار بانك سوئد، ابتکار ترکیب دوعمل رابه خرج داد که تا آن زمان جدا ازیکدیگر بود:

ــ ازیك سو، نشر گواهیهای طلا (اسکناسهای بانك نمایندهٔ طلا).
ــ از سوی دیگر، تنزیل بروات بازرگانی.

بروات بازرگانی، اسناد اعتباری هستند که درداد وستدهای تجاری مورد استفاده قرار می گیرند و تعهد پرداخت مبلغی پول در زمان معین (اعتبار کوتاهمدت) رامی رسانند. ازمیان این اسناد، برات یا حواله شامل دستور طلبکار به بدهکار خوددایر به پرداخت مبلغی معین به شخص ثالث معین یا به دستور او در تاریخ معین است.

ممکن است ذی‌نفع برات پیش از سررسید به نقدینگی نیاز داشته باشد؛ در این صورت، وی به بانکدار مراجعه می کند که حواله را از او می‌خرد و بی‌درنگ در مقابل بهره‌ای متناسب با زمانی که تا سررسید حواله باقی می‌ماند مسکوك را به او تحویل می‌دهد. بانکدار در سررسید حواله‌را به بدهکاری که باید دِین خود را به او واریز نماید، عرضه می‌دارد. عمل خرید طلبکاریِ بانکدار، تنزیل نامیده می شود[۱۴]. بهرهٔ وصولی بدین مناسبت میزان تنزیل است.

پالمستروخ به طلبکار تنزیل کننده پیشنهاد کرد به وی نه فقط مسکوك فلزی بلکه اسکناسهای شامل تعهد بازپرداخت به حامل اسکناس به پول

3. Palmstruck

۱۴. ن. ك فصل دوم، قسمت دوم، بند ۱.

فلزی قانونی و به مبلغ ثبت شده روی اسکناس را ودیعه بگذارد.
اسکناس بانك که پالمستروخ آن را ایجاد کرده بود، مزایایی به افراد عرضه می داشت: این افراد ترجیح می دادند همین اسکناسها را در اختیار داشته باشند تا برات بازرگانی را. زیرا اسکناس ارزش تغییرناپذیر دارد (تنزیل نمی شود)، بی نام است ودست به‌دست می گردد و به محض رؤیت قابل پرداخت است (درهر زمان ممکن است به فلز واریز شود). بزودی معلوم شد که نشر اسکناس برای بانکداران نیز مزایایی در بردارد. بانکداران عادت پیدا کردند به میزانی بالاتر از موجودی فلزی صندوق، اسکناس به جریان بگذارند. درواقع، بانکداران به این حقیقت پی برده بودند که دارندگان اسکناس همه در یك زمان واریز به فلز را درخواست نمی کنند: در این صورت عقیده داشتند که می توانند این خطر احتمالی را بپذیرند و برای اسکناسهایی که منتشر کرده‌اند دیگر وثیقه کامل فلز حفظ کنند.

بدین سان، اسکناس بانك به صورت یك پول حقیقی متمایز از پول فلزی درآمده است. اسکناس بانك ارزش خود را دیگر از ذخیرهٔ فلزی که معرفی می کند به دست نمی آورد بلکه از اعتمادی که دارندهٔ آن به بانك نسبت به واریز اسکناس به فلز دارد، مایه می گیرد. بنابراین، اسکناس بانك قابل تبدیل را می توانیم *پول اعتباری* توصیف کنیم.

درحدود میانهٔ سدهٔ نوزدهم، دونظریه دربارهٔ شرایط نشر اسکناس در برابر هم قرار گرفتند: یکی *اصل پولی*[15] و دیگری *اصل بانکداری*[16]. طرفداران *اصل پولی* در اندیشهٔ پرهیز از تورّم پول کاغذی ازاین فکر پشتیبانی می کردند که میزان اسکناسهای درگردش درمیان مردم باید بر پایهٔ میزان موجودی فلز بانك تنظیم شود. مدافعان *اصل بانکداری* به سود آزادی نشر ابراز عقیده می کردند. هیچ یك از این دونظریه کاملا رضایت بخش نیست: نظریهٔ نخست دارای شدت عمل بسیار مطلق است، زیرا افزایش حجم پول لازم برای انبساط اقتصادی را محدود

15. currency principle 16. banking principle

می کند. نظریهٔ دوم ممکن است به بی احتیاطیهایی در نشر بینجامد و دارندگان اسکناس در حالت «هجوم» سپرده گذاران با این خطر احتمالی روبه‌روشوند که واریز اسکناسهای خود را به طلا به‌دست نیاورند. بنابراین، آیین نامه‌ای ضروری بود که به دارندگان اسکناس اطمینان بدهد که اسکناسها به طلا واریز می شود و تا اندازه‌ای کشش اسکناسهای درگردش را نیز تأمین می کند.

در فرانسه، این آیین نامه نخست دربارهٔ تمرکز نشر تنظیم و به بانک مرکزی امتیاز نشر اعطا شد (در سال ۱۸۴۸ انحصار این امتیاز به صورت قطعی به بانک دوفرانس واگذار شد). سپس، آیین نامهٔ نشراسکناس با اجرای تدریجی دو روش پابرجا شد:

— روش حد *بالا*: دولت میزان بیشینه‌ای بر نشر اسکناس تعیین و برقرار کرد. این روش ازسال ۱۸۴۸ تا ۱۸۵۰ وسپس ازسال ۱۸۷۰ تا ۱۹۲۸ اختیار شده بود. میزان حد بالا متناسب با نیازهای اقتصادرا حکومت زیاد می کرد و به‌ویژه برای تأمین مالی مخارج جنگ سالهای ۱۹۱۴ـ۱۹۱۸ افزایش بسیار مهمی به‌عمل آمد؛

— *روش درصد کمینهٔ مورد پذیرش بین سالهای* ۱۹۲۸ و ۱۹۳۹: بانک دوفرانس، به تصمیم دولت، باید موجودی فلزی دست کم برابر با ۳۵٪ تعهدات دیداری خود (اسکناسهای درگردش و سپرده‌های مندرج در بدهی) را حفظ کند.

۳. *اسکناس بانک غیرقابل تبدیل یا پول کاغذی*. دارندگان اسکناس در برخی از مقتضیات وخامت بار سیاسی (جنگ، انقلاب) ممکن است بکوشند همگی واریز اسکناسهای خود را به فلز مطالبه کنند. چون ارزش اسکناسهای درگردش بالاتر از ارزش ذخیرهٔ فلز است، این تقاضای انبوه در برابر قابلیت تبدیل، بانکهای نشر را به ورشکستگی می کشاند. دولت برای اجتناب از این امر ناگزیر به رواج اجباری اسکناسها تصمیم می گیرد. یعنی مؤسسهٔ نشر را مجاز می دارد که از این پس با سکه‌های فلزی اقدام به تعویض نکند. جریان‌اجباری متضمن این است که اسکناسها رواج *قانونی* به‌دست آورند، یعنی صندوقهای

عمومی و افراد ناگزیر به پذیرش اسکناسها با همان عنوان سکه‌های فلزی باشند.

انقلاب سال ۱۸۴۸ در سپرده گذاران هراسی پدید آورده بود و در این زمان صدور فرمان رواج اجباری در فرانسه صورت گرفت. چون در سال ۱۸۵۰ اوضاع پولی از نو عادی تلقی شد قانون ششم اوت هم رواج اجباری و هم رواج قانونی اسکناسهای بانک را لغو کرد. نظر به اینکه جنگ سال ۱۸۷۰ واکنشهایی همانند با انقلاب سال ۱۸۴۸ میان مردم برانگیخته بود قانون اول ژانویهٔ سال ۱۸۷۸ رواج اجباری اسکناسهای بانک را ملغی ساخت اما رواج قانونی را برجای گذاشت. بدین سان، اسکناسهای بانک یکسره در همان سطح مسکوك قرار گرفتند، زیرا صندوقهای عمومی و افراد خصوصی ناگزیر شدند در پرداخت آنها را بپذیرند.

در آغاز جنگ جهانی دوم از نو تصمیم به رواج اجباری گرفته شد. تورّم شدید دوران پس از جنگ از بازگشت فوری به قابلیت تبدیل مانع شد. در سال ۱۹۲۸، در همان زمان که ضرورت تثبیت فرانك مسلم شده بود، فقط قابلیت جزئی فرانك به طلا برقرار گشت: قانون مورخ بیست و پنجم ژوئن ۱۹۲۸ به تشویق پوانکاره تضعیف قابل ملاحظهٔ فرانك نسبت به تعریف فرانك ژرمینال را در بر می گرفت. قانون اخیر تا سال ۱۹۱۴ معتبر بود. این قانون از تمایل بازگشت به قابلیت تبدیل فرانك به طلا نیز الهام می گرفت[۱۷]. با این همه، قابلیت تبدیل اسکناس به مسکوك طلا به زمان آینده‌ای موکول شد که به سبب فرمان می بایست تصریح می شد[۱۸]. قابلیت تبدیل اسکناس می توانست فقط به شمش طلا انجام گیرد[۱۹]

۱۷. فرانك ژرمینال سال یازدهم برابر بود با ۳۲۲/۵ میلیگرم طلا به عیار نهصدهزارم خالص، فرانك پوانکاره بیش از ۶۵/۵ میلیگرم طلا نمی ارزد و درنتیجه ارزش آن تقریباً یك پنجم فرانك ژرمینال و کاهش ارزش چهارپنجم است.

۱۸. این فرمان هیچ گاه صادر نشد. بنابر این، گردش سکه‌های طلا در فرانسه، به‌صورت قطعی در سال

←

که وزن کمینهٔ آن به ۱۲ کیلو گرم (مطابق با ارزش ۲۱۵۰۰۰ فرانك) تثبیت شده بود، یعنی افراد معدودی می توانستند این شکل جدید قابلیت تبدیل را که بویژه برای سرمایه‌گذاریهای مالی و احتمالا تصفیه‌حسابهای خارجی اختیار شده بود، مورد استفاده قرار دهند.

بازگشت به قابلیت تبدیل جزئی فقط به مدت کوتاهی صورت گرفت؛ هشت سال بعد، یعنی در تاریخ بیست وپنجم سپتامبر ۱۹۳۶، رواج اجباری از نو احیا شد و همچنان معتبر باقی ماند. وانگهی، فرانسه با تصمیم به رواج اجباری از انگلستان پیروی می کرد که همین ترتیب را از آغاز سال ۱۹۳۱ اختیار کرده بود.

تحول نظام اسکناس بانك با ترتیبی که به موجب فرمان قانونی مورخ اول سپتامبر ۱۹۳۹ تعیین شده و قاعدهٔ درصد وثیقهٔ اسکناسها را بدون برقراری مجدد سطح بالای انتشار آنها حذف می کرد، از این پس میزان نشر اسکناس با قواعد خاصی دیگر به محدودیت برنمی‌خورد ودرنتیجه، نخست به نیازهای عاملان اقتصادی و نیز به سیادت پولی بستگی داشت که بانك دوفرانس و به طور وسیعتر مقامات پولی اعمال می کردند.

دراین مرحلهٔ غایی، اسکناس دیگر ارزش خودرا نه ازمابازای فلزی به‌دست می آورد و نه از اعتماد نسبت به بانك در مورد قابلیت تبدیل به فلز، بلکه از این واقعیت کسب می کرد که همهٔ اشخاص اقتصادی آن را به عنوان وسیلهٔ پرداخت پذیرفته‌اند.

اسکناس فاقد پشتوانهٔ فلزی به صورت پول کاغذی درآمد.

پ: *پول تحریری یا پول بانك*

پول تحریری چنین نامگذاری شده است، زیرا همزمان با پیدایش نخستین بانکها دردفاتر برخی ازنهادهای مالی ثبت شده است وبنابراین بر اسکناسهای

→

۱۹۱۴ قطع شد.

۱۹. قابلیت تبدیل به طلا ازخصوصیات نظام پولی پایه مسکوك طلا *(Gold Specie Standard)* است. ن. ك بخش دوم، فصل چهارم: «نظام پولی بین المللی».

بانك که اختراع آن فقط به‌سدهٔ هفدهم می‌رسد، تقدم زمانی دارد. با این وصف، در دورهٔ اخیر، از همان زمان که مبادلات افزایش و تنوع پیدا می‌کرد، پول تحریری میان مردم انتشاریافته است. توجیه توسعهٔ پول تحریری در جهات سهولت و امنیت است: سهولت تصفیهٔ حساب که با اعمال نگارش بدون نیاز به جابه‌جایی بدهکار یا بستانکار انجام می‌گیرد، امنیت تصفیه‌حسابها، زیرا استفاده از پول تحریری به کمك حسابداری نهادهای مالی اثبات آنها را آسان می‌کند و از خطرهای زیان و تحت شرایط معین، از دزدی اجتناب می‌ورزد.

پول تحریری برای آنکه در کاربرد، وسیلهٔ آسان پرداخت و مطمئن را تشکیل دهد باید در مورد ترکیب خود و ابزارهایی که گردش آن را تأمین می‌کند، شرطهایی را به‌جا آورد.

اول ـ ترکیب پول تحریری. چون پول تحریری باید فوری در اختیار صاحبان خود قرار گیرد، از سپرده‌های دیداری با ماندهٔ بستانکاران دیداری قادر به گردش تشکیل یافته است. در فرانسه، امتیاز تصدی این سپرده‌های دیداری به سازمانهای زیر اختصاص یافته است:

- بانکها، جز بانکهای اعتباری میانمدت و درازمدت و شامل صندوقهای اعتبارکشاورزی و اعتبار تعاونی؛
- مراکز چکهای پستی: خزانه، در وظیفهٔ مالی خود باجه‌هایی را در اداره‌های پست می‌گشاید، که افراد خصوصی و بنگاهها می‌توانند در این باجه‌ها سپرده‌های دیداری بگذارند[۲۰].
- خزانهٔ عمومی، که حسابداران آن به طور مستقیم نقشی هرچند بسیار محدود اما مشابه با بانکداران ایفا می‌کنند[۲۱]؛

۲۰. سازمان خدمات چکهای پستی و حسابهای جاری پستی تحت نظارت عالیهٔ وزیر پست و تلگراف و تلفن به موجب قانون هفتم ژانویهٔ سال ۱۹۱۸ ایجاد شده بود.

۲۱. بدین گونه است پیشکاران دارایی و تحصیلداران.

- صندوقهای پس‌انداز: فرمان مورخ دوازدهم ژانویهٔ سال ۱۹۷۸ گشایش حسابهای سپردهٔ غیرتولیدی با بهره را مجاز می‌دارد و بدین ترتیب عملیات پرداخت و دریافت را امکان‌پذیر می‌کند. دسته‌های چك با یك کارت تضمین همراهند و شامل تعهد صندوقهای پس‌انداز به پرداخت هرچك به مبلغی برابر با ۵۰۰ فرانك یا کمتر از آن است.

در عمل، بخش بسیار بزرگی از پول تحریری را، بانکها و مراکز چکهای پستی تصدی کرده‌اند.

کلیهٔ سپرده‌ها پول تحریری را تشکیل نمی‌دهند. در واقع، دونوع سپرده وجود دارد: یکی سپرده‌های دیداری و دیگر سپرده‌های غیردیداری.

۱ . *سپردهٔ دیداری.* این سپرده‌ها بدین سبب دیداری گفته شده‌اند که استرداد آنها بدون آگهی و «به محض رؤیت دستور» انجام می‌گیرد:

- *در نوع نخست:*

- حسابهای جاری به طور کلی به بازرگانان و به بنگاههای صنعتی و بازرگانی تخصیص یافته‌اند. حساب جاری ممکن است بدهکار باشد و آن هنگامی است که بانکدار به مشتری خود یا تسهیلات نقدی یا وثیقهٔ مجاز اعطا کند.
- حساب چکها که به صورت کلی‌تر به نام افراد خصوصی گشایش می‌یابد و اصولا نمی‌توانند بدهکار باشند.

این نوع نخست از سپرده‌های دیداری می‌توانند به شکل چك، انتقال میان حسابها و برداشتها به گردش درآیند: اینها سپردهٔ دیداری پولی‌اند[۲۲].

- *در نوع دوم، سپرده در دفترچه‌ها:* این سپرده‌ها با حسابهای دفترچه‌ای در بانکها، صندوقهای پس‌انداز و با حسابهای پس‌انداز ـ مسکن مطابقت دارند[۲۳].

سپرده‌های دیداری متعلق به این نوع دوم، پرداختهای فوری را امکان نمی‌دهند و باید از قبل به اسکناس تبدیل یابند یا به حسابهای چك یا حسابهای

۲۲. ن. ك صفحات ۳۴و۳۵.   ۲۳. ن. ك صفحات ۵۰ و۵۱.

جاری منتقل شوند.

۲. سپرده‌های *غیردیداری*. چون این سپرده‌ها برای یك دورهٔ معین گذارده می‌شوند نمی‌توانند به فوریت به گردش درآیند.

بنابراین، محقق می‌شود که درمیان این انواع گوناگون سپرده، فقط سپرده‌های *دیداری نوع نخست یا سپرده‌های دیداری پولی (سپرده‌هایی که در حسابهای جاری ودر حسابهای چك گذارده شده‌اند)* به فوریت جریان دارند. به دیگر سخن، اینها تنها این خاصیت لازم را دارند و می‌توانند به منزلهٔ داراییهای پولی، به معنای اخص، یعنی یك نقدینگی کامل تلقی شوند.

دوم- گردش پول تحریری. به منظور تأمین گردش پول تحریری، ابزارهای گوناگونی با این هدف وجود دارند که دستوری را که بدهکار به متصدی حساب خود برای واریز مبلغ معینی به شخص خود یا به شخص ثالث داده است جامهٔ عمل بپوشاند. در اینجا چك، انتقال میان حسابها، اعلامیهٔ برداشت و سند جامع پرداخت شرح داده می‌شود[۲۴].

چك، دستور پرداخت فوری خطاب به صاحب یك حساب در یك بانك یا یك دایرهٔ حسابهای چك پستی در وجه حامل چك به مبلغ مندرج در چك است. در مورد حساب بانکی، دارندهٔ حساب *حواله‌دهنده* (محیل)، بانك، طرف حواله (محال علیه) و حامل چك ذی نفع است.

ذی‌نفع ممکن است افراد زیر باشند:

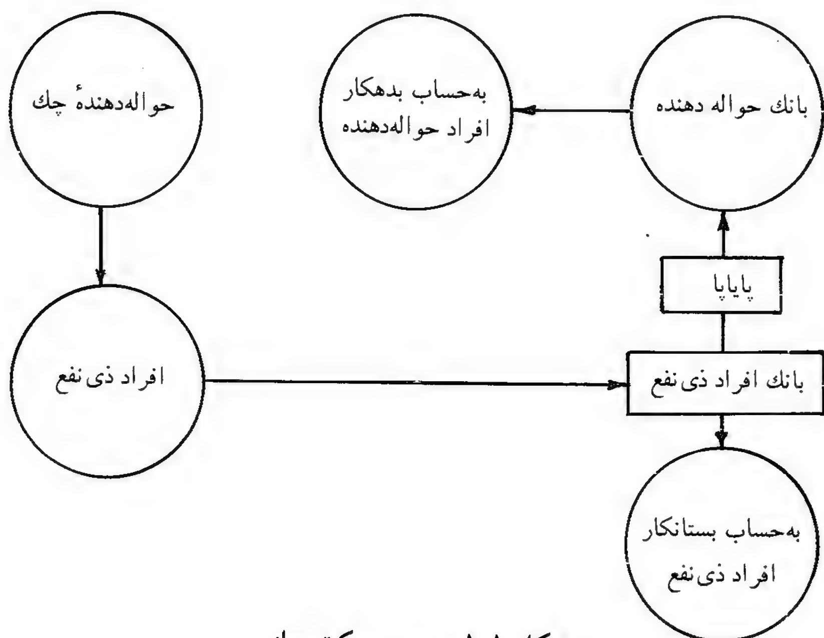
ــ یا خود صاحب حساب که بدین گونه وجوه حساب خود را مسترد می‌دارد.

ــ یا شخص ثالث: در این صورت، چك ابزار پرداخت حواله‌دهنده است. طلبکار حواله‌دهنده می‌تواند یا چك را برای دریافت وجه به بانك خودش یا به مرکز

۲۴. در اینجا بحث نه بر سر برات است و نه سفته، هرچند ابزار انتقالهای تحریری را تشکیل می‌دهند. زیرا، چنانکه واقعیت نشان می‌دهد، اینها نخست به‌عنوان پشتیبان اعتبار به‌کار می‌روند که دارای مهلت پرداخت‌اند. (ن. ك صفحهٔ ۱۰۹.

چکهای پستی بسپارد یا خودش آن مبلغ را به نقد دریافت دارد. با این وصف، اگر چك مسدود باشد فقط می تواند با یك حواله‌دهنده یا یك بانك، یا مرکز چکهای پستی یا یکی ازمشتریان خودش تصفیه حساب شود. این قاعده برای تضمین مشتری دربرابر خطرهای احتمالی گُمشدگی یا دزدی وضع شده است.

شکل ۱ـ۱، مدار چك را ــ درحالت ساده‌ای ــ نشان می‌دهد که حسابهای افراد ذی نفع و حواله‌دهنده را باجه‌های دو بانك متفاوت مستقر دریك شهر حفظ کرده‌اند. اگر این شهر اهمیتی داشته باشد دارای اتاق پایاپاست. بانکها دراین سازمان چکهایی را که در تصرف دارند با یکدیگر مبادله می کنند. مدار پیشرفت تدریجی چك براثر استفاده ازرایانه (کامپیوتر) تغییر یافته و سرعت پیدا کرده است.



شکل ۱ـ۱. مسیر حرکت چك

مأخذ: بانك دوفرانس.

چك می تواند به عنوان ابزار تصفیه‌حساب میان چند حامل به‌کار رود، بدین ترتیب که ذی‌نفعِ نخست چك را با پشت‌نویسی به ذی‌نفع دیگری انتقال می‌دهد.

قانون مالی سال ۱۹۷۹ در این اندیشه که استعمال پشت‌نویسی را محدود سازد ــ چه این کار بسیاری زمانها اَعمال متقلبانه را پنهان و در بردارد ــ دقیقاً از تاریخ اول آوریل ۱۹۷۹ شرایط تحویل دسته چك را به شرح زیر تغییر داده است.

چکهایی که از پیش مسدود می‌شوند و درصفحهٔ اول تذکر صریح بانکدار را دارد دایر به اینکه انتقال از طریق پشت‌نویسی ممنوع است، به رایگان تحویل خواهند شد. با این وصف، این تصریح مقرر بر سر راه پشت‌نویسی چکها به منظور وصول آنها به سود یك بانك یا یك مؤسسهٔ مشابه مانعی ایجاد نمی‌کند.

برخلاف، در مورد چکهایی که این دو شرط را ندارند، دارندهٔ حساب باید حق تمبر به میزان معین یك فرانك به صورت نمونهٔ چاپی بپردازد. مؤسسه‌های محالٌ علیه به منظور تشدید اثر منصرف سازندهٔ این اقدام نام اشخاصی را که چکهای قابل پشت‌نویسی بدانها تحویل می‌شوند و نیز تاریخ تسلیم نمونه‌های چاپی و شماره‌های آنها را باید ثبت کند، به طوری که احتمالا به تقاضاهای اداره‌های مالیاتی در محدودهٔ اجرای حق مکاتبه پاسخ بدهند.

پول تحریری با وجود سهولت استفاده از آن، این خطر احتمالی را دارد که به سبب افزایش چکهای بی‌محل بدگمانی برانگیزد. از اول ژانویهٔ ۱۹۷۶، یك تصمیم قضایی اعتبار یافته است که عمل محاکم تأدیبی دربارهٔ تخلفات بسیار شدید را محدود می‌سازد و بانکها را به پیشگیری متعهد می‌گرداند تا در صورت نیاز خطاها و اشتباهات تصدی مشتریان خود را مجازات کند. بانکها باید واقعهٔ پرداخت را تا چهار روز کار پس از ارائهٔ چك

ثبت کنند. نامه‌ای به دارندهٔ حساب فرستاده می‌شود که مشخصات چك پرداخت نشده، نام و نشانی ذی نفع و وضع حساب در زمان ارائه را تصریح می‌کند.

برای تنظیم جریان به ذی نفع حساب، حسابی که در مدت یك سال هیچ مورد پرداختی نداشته است، پیش از آنکه مورد تعقیب قرار گیرد یك مهلت پانزده روزه داده می‌شود. بانکدار در مورد امتناع طرف از تنظیم حساب مراتب را به بانك دوفرانس اعلام می‌کند. همین مقررات شامل حال چکهای پستی نیز می‌شود.

انتقال میان حسابها اقدام به انتقال وجوه را میان حسابها به دستور بدهکار امکان می‌دهد و آن مبتنی است بر ثبت حسابداری که در اجرای تصفیه حسابهای تحریری حساب یك مشتری در یك مرکز قانونی را بدهکار و حساب یك مشتری همان مرکز (انتقال مستقیم) یا یك مرکز دیگر (انتقال غیرمستقیم) را بستانکار می‌کند[۲۵].

از *اعلامیهٔ برداشت* طلبکارانی استفاده می‌کنند که گهگاه مبالغی را از بدهکاران متعدد دریافت می‌دارند، مانند برق و گاز فرانسه، پست و تلگراف و تلفن برای خدمات تلفنی، گیرنده‌ها و جز اینها[۲۶]. بانك یا مرکز چکهای پستی باید قبلا جوازی از دارندهٔ حساب دریافت کرده باشند که تصفیه حساب طلبکار خود را فقط به محض رؤیت یك اعلامیه که طلبکار صادر کرده است، اجازه بدهد.

طی سالهای اخیر روش تازهٔ تصفیه‌حساب به نام *سند جامع پرداخت*[۲۷] در

۲۵. لازم به‌یادآوری است که مراکز قانونی که باید تصفیه‌حسابهای تحریری را انجام دهند بیشتر زمانها از بانکها یا مراکز چك پستی و نیز صندوق اعتبار کشاورزی یا تعاونی و همچنین حسابهایی که نزد حسابداری عمومی خزانه گشایش یافته‌اند، تشکیل شده‌اند.

۲۶. تجربه در جریان برداشت خودکار ماهانهٔ مالیات بر درآمد، برداشت خودکار برای افراد مشمول مالیات اختیاری است و باید اداره‌های مالیات تقاضا به‌عمل آورند.

27. titre universel de paiement (TUP)

تکمیل اعلامیهٔ برداشت، پدید آمده است: سند جامع *پرداخت* زاییدهٔ این اندیشه که برای استرداد حق بیمه مورد استفاده قرار گرفته بود، درسال ۱۹۷۲ دربخش پستی به جریان افتاد و بانکها از آغاز ماه مارس ۱۹۷۷ آن را پذیرفتند.

سند جامع پرداخت را شرکتهایی انتشار داده‌اند که تصفیه حسابهای متعدد دریافت می‌دارند و به شکل یك ورقهٔ چاپی است که طلبکار به کمك یك رایانهٔ ثبت کننده، مشخصات ومآخذ پرداخت و نیز درصورت اطلاع، شمارهٔ حساب بدهکار و تعیین محل بانکی را نشان می‌دهد.

فایدهٔ سند جامع پرداخت برای بدهکار این است که یك نمونهٔ چاپی از تصفیه حسابی را دراختیاردارد که پیشتر آماده کرده است و فقط باید امضای خودرا پای آن بگذارد، حسابی که بدهکار باید شود اگر قبلا معرفی نشده باشد. بنابراین از نسخه‌برداری ازتذکرات دربارهٔ سابقهٔ تصفیهٔ خودمعاف است. مزیتی که این سند برای بنگاه طلبکار فراهم می‌آورد دریافت یك نوار مغناطیسی تشریح کنندهٔ تصفیه‌حسابهایی است که مستقیماً در رایانه قابل بهره‌برداری است.

کارتهای بانکی انواع مختلف دارد اما گرایش آنها به سوی اختلاط در یك کارت است تا وظایفی را که مدتی مدید هریك جداگانه انجام می‌دادند یکجا گردآورند:

ــ کارتهای دریافت اسکناس امکان می‌دهد از توزیع کننده‌های خودکار اسکناس[28] یا باجه‌های بانکی خودکار[29] اقدام به برداشت شود.

ــ کارتهای پرداخت که امکان پرداختهایی را دروجه بازرگانان عضو به‌دست می‌دهد. روابط درون بانکی براثر قرارداد توافق ملی مورخ سی ام ژوئیهٔ سال ۱۹۸۴ تأمین شده است که دوشبکهٔ بزرگ فرانسوی کارتهای پرداخت امضا کرده‌اند، یعنی کارت «سبز» اعتبار کشاورزی و کارت «آبی» مجموعهٔ

28. distributeurs automatiques de billets (DAB)

29. guichets bancaires automatiques (GBA)

بانکهای دیگر که مراکز چکهای پستی و صندوقهـای پس‌انداز بـدان پیوسته‌اند؛

ـ کارتهای اعتباری که نه فقط تصفیه‌حساب خریدها را آسان می کنند بلکه به صاحب آن امکان می‌دهند به خریدهای نسیه اقدام کند. بانك، تحت شرطهای معینی، با مساعدهٔ کوتاهمدت به مشتری خود موافقت می کند. کارتهای مهم بین‌المللی به شبکه‌های امریکن اکسپرس، مَسترکارد وداینرز کلوب تعلق دارند.

ظهور *پول الکترونیك*، موج دوم رایانه‌ای کردن را به درون بانکها می برد. این عمل حرفهٔ کارمندی بانك را تغییر خواهد داد وروابط بانك را با مشتریان خود از بیخ و بن دگرگون خواهد ساخت. پول الکترونیکی را می‌توانیم همچون مجموعه‌ای از شیوه‌های داده‌آمایی (انفورماتیك)، مغناطیسی، الکترونیکی و کار از راه دور (تله‌ماتیك) تعریف کنیم که مبادلهٔ وجوه را بدون اتکا به کاغذ امکانپذیر می کند. بدین منظور کارتهای بانکی وپایانه‌های پرداخت الکترونیکی مورداستفاده قرارمی گیرند. سرانجام *پرداختهای ازراه دور*[30] «بانك درخانه» را معرفی می کند. روشهای ویدئوتکس به کمك *صفحهٔ* تلویزیون، تلفن یا کارت با میکروپرسسور (ریزآماینده) دسترسی به مراکز خدمتی اطلاعات (مثلا بانکها، ارفرانس و شرکت ملی راه‌آهنهای فرانسه) و اقدام به عملیات مرتبط با این اطلاعات را امکانپذیر می کند.

وسایل جدید گردش پول از ترقیات درقلمرو انفورماتیك و مخابرات ناشی شده‌اند و این مزیت را برای بانکها دارند که مخارج آنها میان بانکها، بازرگانان عضو ومصرف کنندگانی که باید این کارتها را بخرند، تقسیم می شود و برعکس، تاکنون تنها بانکها هزینهٔ نشر و تبدیل چکها را برعهده داشته‌اند.

در فرانسه، مانند بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته، دراستعمال وسایل پرداخت، انفجاری واقعی به صورت زیر ملاحظه می شود:

30. télépaiments

ــ افزایش بسیار شدید در حجم چکها (۳۰۰ میلیون برچسب درسال ۱۹۶۷ درمقابل ۳/۲ میلیارد در سال ۱۹۸۴)؛
ــ توسعهٔ سریع یك وسیله، انتقال میان حسابها (۳۱/۶ میلیون درسال ۱۹۶۷، ۴۹۱ میلیون درسال ۱۹۸۴) که پیش ازاین نسبتاً کم مورد استفاده بوده ودر اندك زمان وسیلهٔ ممتاز تسویه‌های گوناگون وبا ویژگی بیشتر درپرداختهای مزد یا مستمریها شده‌است.
ــ پیدایش ابزارهای تازه: اعلامیهٔ برداشت، سند جامع پرداخت، با این وجه مشخصهٔ مشترك که میان بانکها دیگر مبادلهٔ «کاغذ» صورت نمی گیرد، ارتباطات منحصراً به صورت ثبت رایانه‌ای انجام می پذیرد؛
ــ پیدایش شکلهای مشابه که رفته‌رفته جایگزین پشتوانه‌های‌سنتی «کاغذ» می شوند.

پول تحریری با واسطهٔ چکهاـ انتقال میان حسابها، اعلامیه‌های برداشت، اسناد جامع پرداخت و نیز کارتهای گوناگون جریان دارد، اما اینها ابزارهایی نیستند که گردش پولی را تسهیل کنند وخودشان پول تحریری ایجاد نمی کنند بلکه ثبت در حسابها و نوشته در دفاتر بانکها پول تحریری را تشکیل می دهند. بدین روی، پول تحریری این نام را گرفته است.

درپایان تحول تاریخی شکلهای گوناگون پول، اکنون به نظر می رسد که پول درگردش متشکل است از:

- ازیك سو، نشانه‌های پولی، اسکناسهای بانك دوفرانس ومسکوکات فلزی (پشیز یا پول خرد)؛
- ازسوی دیگر، پول تحریری اصولا ازسپرده‌های دیداری درست شده که نزد بانکها، در مراکز چکهای پستی، نزد حسابداران عمومی و صندوقهای پس‌انداز به عمل آمده است.

بند ۲. انواع پول برحسب ماهیت مؤسسهٔ ناشر

تحلیل مراحل مختلف تحول پولی نگرش ساده به اشکال پول را امکانپذیر می کند. دو انتقاد را می توانیم براین نمایش سنتی وارد سازیم:

● بُرش تاریخی تحول پولی به مراحل مختلف به این دشواری برمی خورد که گامهایی را که درمراحل یك نوع خاص پول با دقت مشخص می کنند محدود می سازد: اکنون پذیرفته شده است که نخستین پرداختها با دستور انتقال میان حسابها مقارن با نخستین چکها انجام گرفته اند وبنابراین از همان عهد عقیق وجود داشته اند.

● نظریهٔ سلب شکل مادی از پول در تأیید اینکه پول تحریری صورت غیرمادی پول ـ اسکناس بانك است و این نیز شکل غیرمادی پول فلزی است، به نظر می رسد ازیك دید سطحی ناشی شده باشد. پول غیرمادی نشده وبراثر ترقیات حسابداری پشتوانهٔ مادی را تغییر داده است. اما، باوجود این تفاوتها در شکل وسایل پرداخت «یکسانی ماهیت کامل است»[۳۱]. امروزه، پول مرکب است ازطلبهای دیداری ازبانکها که شکل سپرده یا اسکناس را می گیرند.

نظریه‌پردازان نوگرای امروزین، ضروری دیده‌اند که بر طبقه‌بندی سنتی داراییها برحسب شکل وسایل پرداخت، تمایزدیگری مبتنی بر ماهیت بنگاه ناشر پول را جایگزین سازند. «داراییهای پولی متجانس اندواین نه به سبب شکلی است که می گیرند، بلکه به دلیل نوع بانکی است که آنها رابه گردش درمی آورد»[۳۲]. این تمایز در ردهٔ نهادی تعریف دقیق پول را مجاز می دارد.

برطبق این تحلیل، سه نوع پول وجود دارد:

31. J. Denizet, *Monnaie et finan cement,* Paris, Dunot, 1976, p. 15.
32. A. Chaineau, *op. cit,* p. 15.

- «*پول بانك مركزی*»، متشکل از اسکناسها و داراییها در حساب جاری بانك مرکزی (بانك دوفرانس)؛
- «*پول بانکهای بازرگانی*»، متشکل از سپرده‌ها در حسابهای جاری و نزد مؤسسه‌های بانکی؛
- *پول خزانه*، که اساساً شامل سپرده‌ها وحسابهای چك پستی یا «پول پستی» است[۳۳]. لازم است داراییهای پولی درشمار این سه نوع پول در داراییهای انواع مختلف عاملان اقتصادی به شرح زیر جست‌وجو شود:

ــ عاملان بخش غیر بانکی؛
ــ عاملان بخش بانکی؛ و
ــ خزانه.

الف) بخش غیربانکی

این بخش مرکب از خانوارها وبنگاههاست.

۱. *خانوارها*. دارایی یك خانوار متشکل است ازداراییهای واقعی، غیر منقول و منقول و مطالبات ازدیگر عاملان اقتصادی. این مطالبات ممکن است انواع مختلف داشته باشند: طلب ازخانوارهای دیگر، طلب ازبنگاهها، طلب ازدولت و سرانجام طلب از بانکها.

درمیان این داراییهای گوناگون تنها مطالبات زیر خاصیت *داراییهای پولی* رادارند، یعنی به منزلهٔ پول تلقی می‌شوند:

- مطالبات ازبانك مرکزی (بانك دوفرانس): منظوراسکناسها وپولهای خرد همانند [۳۴] با اسکناسها یا حسابهای جاری است که افراد خصوصی

۳۳. ن. ك فصل چهارم، قسمت اول، بند ۳.

۳۴. درواقعیت، پولهای خردرا خزانه نشر می‌کند وبانك دوفرانس فقط آنها را به جریان می‌اندازد. منظور بقای امتیاز سلطنتی ضرب پول است. ملاحظه می‌شود که پولهای خرد با توجه به اهمیت ثانوی همانند با اسکناس است.

می توانند در بانك دوفرانس داشته باشند.

- مطالبات از بانکهای بازرگانی: مقصود ماندهٔ بستانکار حسابهایی است که افراد خصوصی در نتیجهٔ سپرده‌های دیداری که قبلا در آنها گذارده‌اند و به فوریت با چك، انتقال میان حسابها و اعلامیهٔ برداشتها قابل انتقال هستند در بانکهای بازرگانی دراختیار دارند.
- مطالبات ازخزانه بویژه درنتیجهٔ سپرده‌هایی که افراد خصوصی درحسابهای جاری پستی انجام داده‌اند.

۲. *بنگاهها*. داراییهای پولی در تصرف بنگاهها موارد زیر را دربرمی گیرند.

ــ اسکناسهای بانك،
ــ حسابهای جاری در بانکهای بازرگانی،
ــ حسابهای جاری در بانك دوفرانس که بویژه برای بنگاههای ملی شده (شرکت ملی راه‌آهنهای فرانسه، برق فرانسه وجزاینها) گشایش یافته‌اند.
ــ مطالبات ازخزانه که اساساً متشکل است ازداراییهای بنگاهها درحساب چك پستی.

بنابراین، داراییهای پولی بنگاهها همان ماهیت داراییهای تحت تصرف خانوارها را دارند.

ب) بخش بانکی

درنگرش نخست، بخش بانکی به منزلهٔ مجموعه‌ای متشکل ازبانك مرکزی (به اصطلاح بانك ردهٔ اول) و بانکهای بازرگانی (به اصطلاح ردهٔ دوم) تعریف می شود.

۱. *بانکهای بازرگانی*. این بانکها به موجودی پولی نیازدارند. این موجودی مطالبات ازبانك مرکزی را تشکیل می دهد. نیاز به موجودی پولی یا *پول مرکزی* دوشکل پیدا می کند:

ــ شکل وسیلهٔ تحرك اسکناسهای بانك که بانکهای بازرگانی باید در تصرف داشته‌باشند تا تقاضای دارندگان حسابهای جاری بـانکی را نسبت به اسکناسها برآورده سازند. این وسیلهٔ تحرك در کوتاهمدت به سبب ثبات رفتار مردم دربارهٔ موجودی پولی اندکی تغییر می‌یابد[۳۵]؛

ــ شکل حساب جاری در بانك دوفرانس برای تأمین انتقال میان حسابهای بانکهای عادی و نیز ایفای تعهد(اندوخته‌ها)[۳۶]. درواقع، هر بانك بازرگانی‌از طریق ثبت دراین حساب، باید انتقال سپرده‌های بانکی را به بانك دیگر تأمین کند. این انتقال به کمك مکانیسم پایاپا که به صورت زیر جریان می‌یابد، تحقق می‌پذیرد.

در همهٔ شهرهای تا اندازه‌ای با اهمیت، نمایندگان بانکهای مختلف هرروز برای یك جلسهٔ پایاپا گرد می‌آیند ودر این نشست هریك مطالباتی را که به دنبال عملیات معموله با مشتریان خود از بانکهای دیگر دراختیار دارند وقابل مطالبه شده‌اند به همراه می‌آورند و پایاپا صورت می‌گیرد. در پایان هر نماینده از مجموعهٔ دیگران طلبکار یا بدهکار می‌شود.

به طور مثال، داده‌های فرضی زیر مربوط به سه بانك سپرده را درنظر می‌گیریم:

ــ بانك ناسیونال دوپاری از سوسیته‌ژنرال به مبلغ ۶ میلیون فرانك و از کِردِی لیونه به مبلغ ۴ میلون فرانك دارد؛

ــ سوسیته ژنرال مطالباتی ازبانك ناسیونال دوپاری به مبلغ ۳ میلیون واز کِردی لیونه به مبلغ ۹ میلیون فرانك دارد؛

ــ کِردی لیونه مطالباتی از بانك ناسیونال دوپاری به مبلغ ۶ میلیون و از سوسیته ژنرال به مبلغ ۸ میلیون فرانك دارد.

این مطالبات متقابل را می‌توانیم درجدول ۱ــ۱ نشان دهیم. دراین

۳۵. ن. ك صفحهٔ ۱۹۰، نسبت نهایی رجحان مردم برای اسکناسهای بانك.

۳۶. ن. ك فصل پنجم، قسمت اول، بند ۲.

جدول اوضاع بستانکاری در ستون و اوضاع بدهکاری در سطر ارائه شده‌اند.

اوضاع زیر پس از پایاپا از این جدول نتیجه می شود:

ــ بانك ناسیونال دوپاری وضع طلبکاری خالص ۱+ میلیون دارد؛

ــ سوسیته ژنرال وضع بدهکاری خالص ۲− میلیون دارد؛

ــ کِرِدی لیونه وضع طلبکاری خالص ۱+ میلیون دارد.

بنابراین، نمایندهٔ بانك بدهکار (سوسیته ژنرال) به کمك پول بانك دوفرانس که در حساب جاری خود دارد باید ماندهٔ خود را نزد دیگر بانکها تصفیه کند و اگر موجودی این حساب مکفی نباشد، باید با تنزیل مجدد اسناد، بسرعت با پول مرکزی «آن را تغذیه کند»[۳۷] یا از بازار پولی، یعنی از بازار پول مرکزی (بازار که واسطه‌های مالی در آن پول مرکزی تقاضا یا عرضه می کنند) وام بگیرد[۳۸].

سرانجام، انتقالها از یك بانك به بانك دیگر به کمك حساب جاری هر بانك نزد بانك مرکزی تحقق می یابد. درنتیجه، حساب بانکهای بازرگانی در بانك مرکزی به عنوان وسیلهٔ پرداخت میان بانکهای بازرگانی به‌کار می رود، همان گونه که حساب افراد خصوصی در بانکهای بازرگانی به منزلهٔ وسیلهٔ پرداخت میان خودشان مورد استفاده قرار می گیرد.

بنابراین، هر بانك بازرگانی باید در صندوق خود پول مرکزی به صورت اسکناس یا در حساب جاری خود در بانك مرکزی داشته باشد.

۲. *بانك مرکزی*. نظام پولی دارای سلسله مراتب است: تصفیهٔ معاملات در درون بخش غیر بانکی با واسطهٔ بانکهای بازرگانی ردهٔ دوم انجام می شود[۳۹]؛ تصفیهٔ معاملات میان بانکهای بازرگانی با واسطهٔ بانك مرکزی عملی می شود[۴۰].

۳۷. عملیات تنزیل مجدد که تا سال ۱۹۷۱ مهم بوده است اکنون فقط در مورد مطالبات میانمدت از خارج صورت می گیرد.

۳۸. ن. ك صفحهٔ ۲۳۰ و ادامه

۳۹. به استثنای حسابهای جاری که برخی افراد خصوصی یا بعضی از بنگاهها را مستقیماً با بانك مرکزی مربوط می سازد.

۴۰. ن. ك شکل ۱ـ۲.

جدول ۱ـ۱. اوضاع طلبکاری و بدهکاری بانکها پیش از پایاپا

اوضاع بدهکاری	اوضاع بدهکار			
	بانک ناسیونال دوپاری	سوسیته ژنرال	کردی لیونه	مبالغی که باید پرداخت شود
بانک ناسیونال دوپاری		۳	۶	۹
سوسیته ژنرال	۶		۸	۱۴
کروی لیونه	۴	۹		۱۳
مبالغی که باید دریافت شوند	۱۰	۱۲	۱۴	۳۶

بنابراین، بانک اخیر به منزلهٔ بانکِ بانکها نمایان می‌شود که *پول* مرکزی نشر می‌دهد، اما پول بانک بازرگانی را نباید اخذ کند، زیرا نباید این پول را فراهم آورد. پول مرکزی برای ارتباط مدارهای پولی ردهٔ دوم مورد استفاده قرار می‌گیرد و نقدینگی واسطه‌های مالی و به طور غیرمستقیم نقدینگی اقتصاد را تأمین می‌کند. با این وصف، در اقتصاد باز به روی خارج، بانک مرکزی باید برای تأمین قابلیت تبدیل خارجی پول دارای موجودی طلا یا اسعار باشد.

بدین سان، موضع بانک دوفرانس در درون دستگاه پولی بین المللی با موضع یک بانک ردهٔ دوم در مدار ملی قابل مقایسه است. این بانک ناگزیر است اقدام به تصفیهٔ بدهی با پولی کند که قادر نیست آن را ایجاد کند[۴۱].

پ) خزانهٔ عمومی

تا بدینجا نقش دولت مورد توجه قرار نگرفته بود. دولت با واسطهٔ خزانهٔ عمومی که صورت مشخص مالی دولت است و ماهیت عامل بانکی ردهٔ دوم را دارد، در

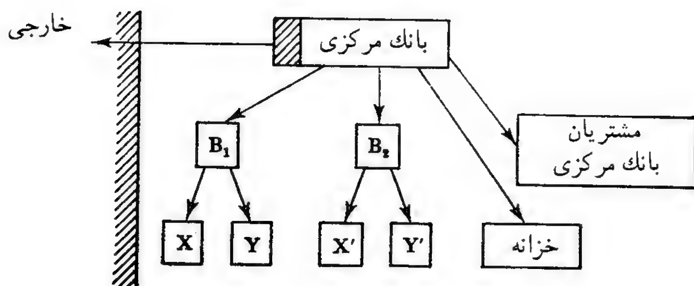
۴۱. بدین گونه است مورد تصفیه صورتحساب نفتی که به دلار انجام گرفته است.

سازمان دستگاه مالی فرانسه دخالت می کند و خزانه مانند یك بانك بازرگانی پول تحریری خود را به دو شکل زیر به گردش درمی آورد:

- سپرده‌هایی که افراد خصوصی و بنگاهها در حسابهای جاری پستی گذارده‌اند و از طریق دایرهٔ خدمات چکهای پستی گشایش یافته‌اند؛
- سپرده‌هایی که افراد خصوصی و بنگاهها نزد حسابداران خزانه گذارده‌اند.

بنابراین، خزانهٔ عمومی در اوضاعی همانند با بانکهای بازرگانی قرار دارد و حتی در وصول سپرده‌ها با آنها رقابت می کند و مانند آنها باید یك وسیلهٔ تحرك به صورت اسکناسهای بانك و یك حساب جاری در بانك دوفرانس برای مقابله با تبدیل پول خود به پول دیگر (اسکناس، پول بانکهای بازرگانی) دارا باشد.

شکل ۱ـ۲ خلاصه‌ای است از روابطی که میان انواع مختلف عاملان برقرار و در بالا تشریح شده است: این شکل سلسله‌مراتب یك دستگاه پولی زیر سلطهٔ بانك مرکزی را نشان می‌دهد.



شکل ۱ـ۲. سلسله مراتب دستگاه پولی فرانسه

ــ تصفیه حساب معاملات میان افراد خصوصی X، Y، X' و Y' به کمك بانکهای بازرگانی B_1 و B_2 صورت می گیرد.

ــ تصفیه حساب معاملات میان بانکهای بازرگانی و خزانه به کمك بانك مرکزی انجام می یابد.

ــ بانک مرکزی برای اقدام به تصفیه حسابهای خارجی باید اندوخته‌های طلا و اسعار داشته باشد.

تعریف دقیق پول را می توانیم از تحلیل نقش داراییهای پولی این انواع مختلف عاملان به‌دست آوریم. چون وظیفهٔ اساسی پول اقدام به پرداختهای فوری است، اصطلاح پول «به‌معنای اخص» برای موجودیهای پولی خانوارها و بنگاهها (بخش غیر بانکی) حفظ می شود. این موجودیها معاملات را تأمین مالی می کند: در اینجا منظور، پول تحت تصرف عاملان اقتصادی غیرمالی است. برخلاف، داراییهای پولی دراختیار بخش بانکی ردهٔ دوم و خزانه به شکل حسابهای جاری در بانک مرکزی و نیز اسکناسهای موجود در صندوق بانکهای بازرگانی و نزد حسابداران عمومی که به فوریت به گردش درنمی آیند و در تأمین مالی معاملات به‌کار نمی‌روند، به منزلهٔ پول «به معنای اخص»، یعنی به مفهوم وسایل پرداخت، تلقی نمی‌شوند.

جدول ۱ـ۲، تفکیک موارد زیر را امکانپذیر می کند.

ــ عناصر مرکبهٔ پول که بانک دوفرانس نشر کرده است: اسکناسها و حسابهای جاری در بانک دوفرانس *(پول ـ بانک دوفرانس)*؛

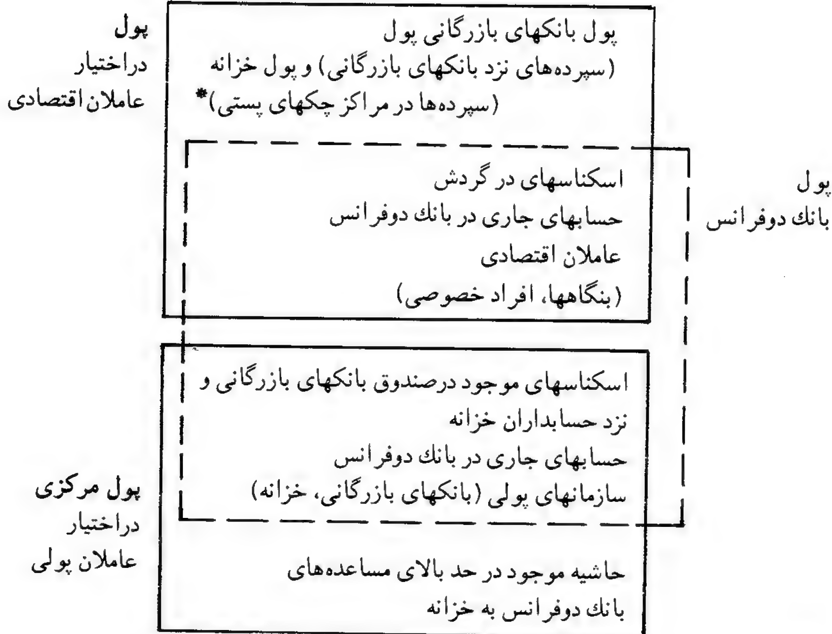
ــ عناصر متشکلهٔ *پول در اختیار عاملان اقتصادی*، یعنی پولی که بانکهای بازرگانی و خزانهٔ عمومی (ماندهٔ بستانکاران سپرده‌هایی که افراد خصوصی و بنگاهها گذارده‌اند) و نیز بانک مرکزی (اسکناسهای بانک، حسابهای جاری افراد خصوصی و بنگاهی در بانک دوفرانس) نشر کرده‌اند.

بخشی از پول بانک دوفرانس میان عاملان اقتصادی به گردش درنمی آید و دراختیار سازمانهای پولی و مالی باقی می‌ماند و نام *پول مرکزی* را می گیرد، یا دقیقتر، این پول موارد زیر را دربردارد:

ــ اسکناسهای موجود در بانکهای بازرگانی و نزد حسابداران خزانه؛

ــ حسابهای جاری در بانک دوفرانس، بانکهای بازرگانی و خزانه؛

جدول ۱ـ۲. عناصر متشکلهٔ پول



* لازم است سپرده‌های دیداری نزد حسابداران عمومی به سپرده‌ها در مراکز چکهای پستی افزوده شود. به منظور ساده‌سازی، پولهای خرد در این جدول وارد نشده‌اند.

ـــ حاشیهٔ موجود در حد بالای مساعده‌های بانك دوفرانس به خزانه.

به دیگر سخن، منظور مجموعهٔ داراییهای دراختیار بانکهای بازرگانی و خزانه‌در بانك دوفرانس است.

قسمت دوم

پس انداز نقدینه

پس انداز نقدینه هدف سرمایه‌گذاریهای مالی کوتاهمدت است. چون این گونه سرمایه‌گذاریها درمهلتی بس کوتاه یا بآسانی قابل انتقال اند خاصیت «شبه‌پول» را پیدا می کنند. در بند نخست این قسمت انواع مختلف سرمایه‌گذاریهای مالی

را که پیش از نوآوریهای مالی تازه مورد استفاده قرار گرفته‌اند («پس‌انداز غیرقابل انتقال») گروهبندی خواهیم کرد. سپس فرمولهای جدیدی که درسالهای ۱۹۸۵ـ۱۹۸۶ دربارهٔ اسناد قابل انتقال ایجاد شده‌اند، برخواهیم شمرد.

بند ۱. انواع سرمایه‌گذاریهای مالی «سنتی»

این گونه سرمایه‌گذاریها، حسابهای دفترچه‌ای، سپرده‌های غیردیداری و نیز حواله‌ها را دربرمی‌گیرند.

اول ـ حسابهای دیداری دفترچه‌ای. این حسابها از اسناد درگردش (چکها، انتقال میان حسابها و جز اینها) به‌دست نیامده‌اند. با این همه، سپرده‌گذار می‌تواند دربارهٔ برخی از صورت حسابها (گاز، برق و تلفن) برداشتهای خودکار را از حساب خود مشخص کند.

حسابهای دفترچه‌ای شامل موارد زیر می‌شوند:

۱. *حسابهای دفترچه‌ای معمولی صندوقهای پس‌اندازو بانکها*. صندوقهای پس‌انداز دفترچه‌ای به نام «الف» فقط به افراد خصوصی عرضه می‌کنند. این دفترچه معاف از مالیات، اما مبلغ آن به حد بالایی محدود شده است (۷۲۰۰۰ فرانك درسال ۱۹۸۶). دفترچه به نام «ب» که برای افراد خصوصی و بنگاههای فردی گشوده می‌شود از حد بالای مبلغ معاف اما مشمول مالیات است. افراد خصوصی اختیاردارند یا بهره‌های وصول رادردرآمد کلی خودوارد کنند (مالیات بر درآمد اشخاص حقیقی) یا برداشت مقطوع بابت ادای دین (۴۶٪ در سال ۱۹۸۶) را بپذیرند. کلیهٔ بانکها می‌توانند حساب دفترچه‌ای مشابه با دفترچه‌های «ب» صندوقهای پس‌انداز، یعنی بدون حد بالای مبلغ اما مشمول مالیات بگشایند. ازجمله کِردی موتوئل (به معنای اعتبار تعاونی ـــ م) از نظام ویژه‌ای به نام «دفترچهٔ آبی» همانند با دفترچهٔ «الف» صندوقهای پس‌انداز استفاده می‌کند.

۲. دفترچهٔ پس‌*انداز* عمومی یا دفترچهٔ گلی رنگ که در سال ۱۹۸۳ ایجاد

شده است. این دفترچه می تواند بدون تمایز و تبعیض در بانکها یا صندوقهای پس انداز گشوده شود و دو خصوصیت زیر را نشان می دهد:

ـ میزان پاداش آن زیادتر از دفترچه‌های دیگر و مرکب از دو جزء است: یکی اندازهٔ پایهٔ نافعتر که پاداش مکملی برابر با تفاوت میان اندازهٔ افزایش قیمتها و اندازهٔ پایه را می توانیم بر آن بیفزاییم و این مورد سپرده‌های بیشتر از شش ماه است؛

ـ محدودیت دستیابی به تنها مؤدیانی که درآمدشان از ۱۳۴۰ فرانك مالیات در سال ۱۹۸۶ به نسبت دو دفترچه پس انداز عمومی در کانون مالیاتی تجاوز نمی کنند.

۳. *حساب توسعهٔ صنعتی* که در سال ۱۹۸۳ ایجاد شده است، تأمین مالی وامهای صنعتی را با اندازهٔ بهرهٔ استثنایی امکانپذیر می سازد. این دفترچه از لحاظ اندازهٔ بهرهٔ یکسان و بخشودگی مالیاتی شبیه به دفترچه «الف» صندوقهای پس انداز است، اما به حد بالای ۱۰۰۰۰ فرانك و دو دفترچه درهر کانون مالیاتی محدود است.

دوم ـ سپرده‌های غیر دیداری در بانکها یا خزانه. این سپرده‌ها بنا بر قرارداد به مدت یك ماه تا یك سال و گاه تا دو سال و استثنائاً بیشتر از این مدت مسدود است؛ اندازهٔ بهره بر حسب مدت و میزان سپرده و به موجب آیین نامهٔ جاری شورای ملی اعتبار تغییر می کند. این شورا از تاریخ تصمیم مورخ سوم سپتامبر سال ۱۹۸۱، اندازهٔ بهره میان بانك و مشتری خود فقط برای سپرده‌های غیر دیداری بیشتر از ۵۰۰۰۰۰ فرانك به مدتی بیشتر از شش ماه یا به مدتی بیشتر از یك سال بدون شرط مبلغ آزادانه مورد مذاکره قرار می گرفت. از تاریخ چهاردهم ماه مه ۱۹۸۶، حسابهای غیر دیداری، حواله‌های صندوق و حواله‌های مشمول بهرهٔ تصاعدی، درصورتی که سررسید واقعی آنها دست کم سه‌ماه باشد، آزادانه پاداش می گیرند.

سوم ـ سپرده‌های پس انداز همراه با جوایز و تسهیلات وامها در پایان یك دورهٔ

کمینه دربارهٔ موارد زیر است:

ــ مسکن (حساب پس‌انداز مسکن و وام پس‌انداز مسکن)؛
ــ کارگران دستی، بنگاههای پیشه‌وری را ایجاد یا خریداری می کنند (دفترچه پس‌انداز بنگاه).

چهارم ـ حواله‌های نوع سنتی، یعنی:

۱. *حواله‌ها با اندازهٔ ثابت بهره* که بانکها صادر کرده‌اند:

ــ حواله‌های صندوق به سررسید یك ماه تا پنج سال؛
ــ حواله‌های پس‌انداز بانکها که به افراد خصوصی عرضه شده‌اند و اسناد طلب پنجساله‌اند؛

۲. *حواله با بهرهٔ تصاعدی* به مدت بیشینه پنج سال که دیگر واسطه‌های مالی بدین شرح نشر کرده‌اند:

ــ خزانه: منظور «حوالهٔ چاپی» در مقابل «حواله در حساب جاری» مختص بانکها و دیگر نهادهای مالی است که به افراد خصوصی و بنگاهها عرضه شده‌اند[۴۲]؛
ــ صندوق ملی اعتبار کشاورزی و پست و تلگراف و تلفن و صندوق ملی نیرو.

چون این حواله‌ها می توانند هدف واریز پیش از موعد قرار گیرند قابل انتقال نیستند و تا اندازه‌ای نقدینگی دارند.

بند ۲. اسناد تازهٔ سرمایه گذاری مالی کوتاهمدت قابل انتقال (آوریل ـ دسامبر ۱۹۸۵)

تصمیمات قانونی (مورخ چهاردهم دسامبر ۱۹۸۵)[۴۳] و آیین نامه‌ای (آوریل ـ

۴۲. ن. ك صفحات ۱۸و۵۵.

۴۳. قانون مورخ چهاردهم ماه دسامبر ۱۹۸۵ مقررات گوناگونی دربارهٔ حقوق اوراق بهادار، اسناد طلب قابل انتقال شرکتها و عملیات بورس را اصلاح می کند.

دسامبر ۱۹۸۵) که با اقدامات مورخ پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶ اصلاح شده‌اند، استعمال پنج سند سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت را معین کرده‌اند یا گسترش داده‌اند.

۱. *گواهیهای سپرده* که در ماه مارس ۱۹۸۵ ایجاد شده‌اند، اسنادی نمایندهٔ سپرده‌های غیر دیداری در بانکها هستند که امکان واریز پیش از سررسید را به‌دست نمی‌دهند. اما این گواهیها، هنگامی که مالك آنها نیاز به نقدینگی دارد، ممکن است به شخص ثالثی واگذار شود و بنابراین قابل انتقال‌اند. مبلغ کمینهٔ این گواهیها نخست ۱۰ میلیون فرانك تعیین شده بود که در ماه دسامبر ۱۹۸۵ به ۵ میلیون پایین آورده شد و مدت آنها باید بین شش ماه و هفت سال باشد و می‌توانند به فرانك یا به اسعار تنظیم شوند. مجموعهٔ این گواهیها[۴۴] در تاریخ چهارم ژوییهٔ سال ۱۹۸۶ به ۲۷ میلیارد می‌رسید. بازار گواهی سپرده‌ها، بازاری درون بانکی باقی می‌ماند با نسبت بسیار محدودی پشت‌نویسی سرمایه‌گذاران غیر بانکی (۴ تا ۵ میلیارد فرانك).

۲. *حواله‌های خزانه‌داری* که صدور آنها به شرکتهای غیرمالی اختصاص دارد، در ماه دسامبر ۱۹۸۵ ایجاد شده‌اند. منظور حوالهٔ وعده در وجه حامل با اندازهٔ بهرهٔ ثابت همانند سند *بازرگانی* امریکاست. این گونه حواله به بنگاهها امکان می‌دهند به صورت تنخواه‌گردان تأمین مالی مورد نیاز خود را به‌دست آورند یا وجوه اضافی را درسرمایه‌گذاری مالی به‌کار اندازند. حدود ۱۵۰۰ بنگاه در ایالات متحده و در بقیهٔ دنیا سند بازرگانی نشر می‌دهند یا وام می‌گیرند.

در فرانسه، حواله‌های خزانه‌داری مشخصات زیر را دارند:

ــ مبلغ زیاد هر واحد حواله (۵ میلیون فرانك)؛
ــ سررسید کمینه ده روز و بیشینهٔ یکصد و هشتاد روز؛

۴۴. مجموعهٔ سپرده‌ها در تاریخ معین: مجموع سپرده‌های وصولی منهای مجموع استردادیها. مجموعهٔ اعتبار در تاریخ معین مساوی است با میزان انباشتی اعتبارات اعطایی منهای میزان انباشتی واریزهای وصولی.

ـــ آزادی انتقال و امکان اینکه به ضمانت گذارده شوند، اما در بورس مظنه گذاری نشده‌اند؛

ـــ حد اعتبار بانکی جانشینی، ویژهٔ نشر حوالهٔ خزانه‌داری و شامل تقریباً کلیهٔ مبلغ آن (۹۵٪) از ناشر درخواست می‌شود؛ هدف این حد اعتبار تضمین نقدینگی ناشر در حالتی است که بازار حواله‌های خزانه‌داری به تنگنا می‌افتد؛ اما توان پرداخت آن به هیچ وجه کاهش نمی‌یابد: به‌دیگر سخن این حد اعتبار نمی‌تواند به منزلهٔ وثیقه تلقی شود.

در حالتی که میزان نشر سند جدید از حد بگذرد (افراط در نشر)، ممکن است مقامات عمومی تصمیمهایی به منظور محدودیت نشر اتخاذ شود (مثلا سطح حدود جانشینی بانکها از ۹۵٪ به ۱۰۰٪ برده شود). بنگاههای ناشر باید دربارهٔ اوضاع مالی خود، مانند شرکتهایی که در بورس مظنه گذاری شده‌اند، برخی از تعهدات اطلاعاتی را ایفا کنند. در ایالات متحده، سازمانهای تعیین درجهٔ اعتبار[۴۵] یا ارزیابی بنگاهها وجود دارند که در بازار دربارهٔ اوضاع بنگاههای ناشر وظیفهٔ کارشناسی را انجام می‌دهند. در فرانسه، در تاریخ هفدهم آوریل ۱۹۸۶ دخالت نمایندگی ارزیابی مالی ایجاد شده است.

در چهارم ژوییهٔ ۱۹۸۶، ۱۱۷ بنگاه دارای ابعاد بزرگ (آی. بی. ام فرانسه، سن ـ گوبَن، سی. جی. ای، اِلف ـ اَکیتَن، بی. اس. ان، بیوییگ و...) بیش از ۲۵ میلیارد حوالهٔ خزانه‌داری منتشر کرده‌اند. در پایان سال ۱۹۸۶ مجموعهٔ کل در حدود ۳۰ تا ۴۰ میلیارد فرانك خواهد شد. بازار خود را بسیار در نوسان نشان داده است. گاه پویا و آن هنگامی است که بنگاههای بزرگ مبالغ درشتی برای نیازهای خزانه‌داری خود اقدام به نشر می‌کنند و گاه محکم و آن زمانی است که این نیازها برآورده شده‌اند. بانك دوفرانس یك وسیلهٔ مشاهدهٔ بازار دست اول حواله‌ها (شمار ناشران، مجموعهٔ کلی و جز اینها) تعبیه کرده است.

۳. *حواله‌های قابل انتقال خزانه* (اسناد خزانهٔ «معمولی»)[۴۶].

45. Rating

۴۶. ن. ك صفحهٔ ۱۲۸، تحلیل خزانه و وسایل عمل آن.

این اسناد به اصطلاح در حساب جاری، یعنی بر خلاف اسناد چاپی، غیر مادی است که خزانه انتشار می دهد و تا ماه آوریل ۱۹۸۵ به برخی از خریداران مانند مؤسسه‌های اعتباری، مؤسسه‌های غیر بانکی مورد قبول در بازار پولی (کمپانی بیمه، شرکت منقول سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر و صندوق بازنشستگی کارگزاران ارز) اختصاص یافته بود[47]. در ماه آوریل ۱۹۸۵، برداشت اسناد خزانه در حساب جاری برای صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی مجاز شده بود. ممکن است این اسناد را افراد خصوصی و بنگاههای نیز پشت نویسی کنند. بدین سان، اسناد قرضهٔ عمومی صورت «معمولی» پیدا می کنند زیرا بازار آنها به روی همهٔ عاملان مالی یا غیرمالی گشوده است. این اسناد به هنگام مزایده در بانك دوفرانسه انتشار می‌یابند و میزان کمینهٔ آنها ۵ میلیون فرانك است و سررسید آنها از ده روز تا هفت سال تغییر می کند. تاکنون اندازه‌های بهره ثابت‌اند. بازار که در آغاز سال ۱۹۸۶ به حرکت درآمده، موفقیت نمایانی به دست آورده است (مجموعهٔ اسناد خزانه در تاریخ یازدهم ژوئیهٔ ۱۹۸۶، ۱۰۰ میلیارد فرانك نسبت به ۴۰۰ میلیارد کل اسناد خزانه بود). توضیح این پدیده درتغذیهٔ منظم بازار با حراجهای هفتگی است؛ خطر احتمالی روی امضا هیچ است. با این وصف، بنگاهها هنوز هم نسبتاً کم در آن شرکت می کنند.

۴. *حواله‌های نهادهای مالی متخصص*: نهادهای مالی متخصص (کِردی ناسیونال، کِردی دکیپمان بنگاههای کوچك ومتوسط اعتبار تجهیزاتی، شرکت توسعهٔ منطقه‌ای کِردی نونسیه دوفرانس و جز اینها) می توانند از تاریخ اول ژانویهٔ ۱۹۸۶ حواله‌هایی به مدت دو تا هفت سال نشر دهند که میزان کمینهٔ آنها ۵ میلیون فرانك باشد. مجموعهٔ این حواله‌ها محدود است.

۵. *حواله‌های شرکتهای مالی* که در تاریخ پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶ ایجاد شده‌اند، مختص مؤسسه‌های قدیمی مالی همانند شرکتهای اعتبار ـ اجاره‌اند. این اسناد جدید کوتاهمدت که ناشران مختلف انتشار داده‌اند وجوه مشترکی

۴۷. ن. ك صفحهٔ ۱۳۲.

جدول ۳ـ۱. اسناد جدید کوتاهمدت*

	گواهی سپرده‌ها	حوالهٔ خزانه‌داری	اسناد خزانه در حساب جاری (قابل انتقال)	حوالهٔ نهادهای مالی متخصص (قابل انتقال)
ناشران	مؤسسه‌های اعتباری که می‌توانند سپرده‌های عمومی دیداری یا دست کم بادوسال سررسید دریافت بدارند	بنگاههایی که دست کم دو سال است وجود دارند	خزانهٔ عمومی	ـ نهادهای مالی متخصص مالی بانکی ـ نهادهای مالی متخصص غیر بانکی (کِردی ناسیونال، کِردی فونسیه)
خریداران	کلیهٔ اشخاص حقیقی یا حقوقی			
مدت ممکن	۱۰ روزتا۷ سال	۱۰ روز تا ۱۸۰ روز	۱۰ روز تا۷ سال	۲ سال تا۷ سال
کمیتهای کلی پولی	M_3o	L	L	ـM_3 برای نهادهای مالی متخصص بانکی ـL برای نهادهای مالی متخصص غیر بانکی
مجموعه (۱۹۸۶/۸/۴)	۲۷ میلیارد	۲۵/۲ میلیارد	۱۳۰ میلیارد	۱/۳ میلیارد
بازار پولی	تحت نظامات کمیته* آیین نامه بانکی دخالت ناشر منتفی است	تحت نظامات کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی سرمایه‌گذاری مالی و اعتباری موسسه‌های اعتباری، مادهٔ ۹۹ و عاملان بازارهای درون بانکی دخالت ناشر ممکن است	ایجاد یك بازار وعده‌ای دربارهٔ این محصول در ژوئن ۱۹۸۶ در چارچوب MATIF[1]	تحت نظامات کمیته آیین نامه بانکی سرمایه‌گذاری مالی و انتقالی مؤسسه‌ها ماده ۹۹ و عاملان میان بانکها

*آیین نامهٔ مورخ پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶ متون سال ۱۹۸۵ را اصلاح می کند. یك سند طلب قابل انتقال ایجاد شده بود: حواله‌های شرکتهای مالی (مثال: شرکتهای اعتبار ـ اجاره).

(1) Manché á terme des obligations, cf. p. 83.

را عرضه می دارند (ن. ك جدول ۱ـ۳) وممکن است هر شخص حقیقی یا حقوقی و درنتیجه احتمالا بنگاهها یا افراد خصوصی آنها را خریداری کنند و به میزان کمینه ۵ میلیون فرانك می رسند. نظام مالیاتی آنها یکسان است: هنگامی که این اسنادبه شخص حقیقی تعلق دارد، پاداش آنها مشمول ۳۳٪ بابت ادای دین یا مالیات بر درآمد اشخاص حقیقی به انتخاب مؤدی است. وقتی که صاحب اسناد يك شرکت است پاداشها مشمول مالیات بر شرکتهاست. افراد غیرمقیم از مالیات معاف اند.

این نوآوریهای مالی دوهدف دارند:

ـ بهبود طرز کار بازارهای سرمایه با ایجاد گوناگونی در مجموعهٔ داراییهای مالی وعده‌ای نسبتاً کوتاهمدت. این داراییها در عمل می توانند تا هفت سال سررسید داشته باشند اما تا اندازه‌ای نقدینگی دارند، چون قابل انتقال هستند.

ـ گشایش «بازارپولی» به روی بنگاهها و افراد خصوصی و اعطای اجازه به بانك دوفرانس در اداره و رهبری سیاستی مبتنی بر اندازه‌های بهره.

با این همه، این نوآوریهای مالی این نتیجهٔ تبعی را دارند که فعالیت سنتی بانکها را درمعرض پرسش قرار داده‌اند. ایجاد حواله خزانه‌داری که وام حقیقی میان بنگاههاست، بویژه به بنگاههای بزرگ امکان می دهد تا بدون آنکه به بانکها متوسل شوند به طورمستقیم به بازار پولی دسترسی پیدا کنند و بدین‌سان از میانجیگری بانکها خودداری کنند[۴۸].

قسمت سوم
کمیتهای کلی پولی

کمیتهای کلی مقادیری هستند که مقامات پولی تعریف کرده اند و به منزلهٔ پشتیبان

۴۸. ن. ك صفحهٔ ۱۵۸.

درسیاست نظارت بر رشد وسایل پرداخت به‌کار می‌روند. این تعاریف برحسب کشورها تغییر می‌پذیرند. در یك کشور، کمیت کلی برگزیده، هنگامی که محصولات تازهٔ مالی ایجاد شده‌اند (حواله‌های خزانه‌داری، گواهیهای سپرده و...) باید تغییر یابند.

سرانجام، مقامات پولی باید بکوشند آن کمیتهای کلی را پیدا کنند که با کمیتهای کلی اقتصادی نظیر محصول ناخالص داخلی و خرج ناخالص داخلی همبستگی بهتر داشته باشند تا سرعت گردش پول محاسبه و نظارت بر کمیتهای کلی پولی تأمین شود.

بند ۱. تعریف کمیتهای کلی پولی

این کمیتهای کلی طی زمان تحول یافته‌اند. تغییرات حاصله برای موارد زیر خاطرنشان می‌شود:

اول- کمیتهای کلی سال ۱۹۸۴. آمارهای پولی سه نوع M_1، M_2، M_3 را دربر می‌گیرند که قبلا مورد استفاده قرار گرفته‌اند اما فقط داراییهای مالی دراختیار عاملان غیرمالی مقیم را درنظر می‌گرفتند و از آنجا:

- M_1R اسناد پرداخت (اسکناسها، پول خرد و حسابهای چك) یا *موجودیهای پولی* را در برمی‌گیرد؛
- M_2R شامل داراییهای محتوی در M_1R به‌علاوهٔ داراییهای مالی است که می‌توانند به وسایل پرداخت *(موجودیهای شبه‌پولی)* تبدیل شوند، به شرط آنکه نهادهای بانکی (یا خزانه فقط برای سپرده‌های وعده‌ای و حسابهای توسعهٔ صنعتی) تصدی شوند. بنابراین، منظور حسابهای دفترچه‌ای، سپرده‌های وعده‌ای، حواله‌ها و پس‌انداز قراردادی بود؛
- M_3R (*مجموعهٔ نقدینگیها*) از افزودن همین نوع داراییهای مالی اما در تصدی دیگر نهادهای مالی (سرمایه‌گذاریهای مالی درصندوق پس‌انداز، اسناد چاپی خزانه، حواله‌های پست و تلگراف و تلفن و صندوق ملی نیرو) بر کمیت کلی

پیشین به‌دست می آمد.

دوم ـ کمیتهای کلی سال ۱۹۸۶[۴۹]:

۱. مطابق روش شناسی معتبر از سال ۱۹۸۴ کمیتهای کلی پولی منحصراً و به طور ضمنی داراییهای متعلق به افراد مقیم را درنظر دارند (اصطلاح R دیگر به چشم نمی خورد).

۲. تعریف مجدد کمیتهای کلی بر انتقاد از کمیتهای کلی قدیمی و اصول تازهٔ ناشی از آن قرار دارد:

● انتقاد اساسی به فقدان تجانس درضابطه‌های مورد استفاده تا آن زمان برای تعریف کمیتهای کلی راجع می شد: در حالی که M_2R به منزلهٔ یك مفهوم نهادی به نظر می آمد، کمیتهای کلی M_1R (موجودیهای پولی) و M_3R (مجموعهٔ نقدینگیها) کمیتهای کلی کارکردی بودند. در واقع، ضابطهٔ نهادی M_2R، نهادهای بانکی و خزانه‌را از واسطه‌های مالی غیرمالی جدا می کرد. M_2R، موجودیهای *پولی* افراد مقیم (M_1R) و موجودیهای *شبه‌پولی* اساساً پس انداز نقدینه تحت تصدی مجموعهٔ بانکها و مؤسسه‌های مالی بدون توجه به شکل آنها و نیز سپرده‌های وعده‌ای و حساب توسعهٔ صنعتی به تصدی خزانه را دربر می گرفت. برخلاف، سرمایه‌گذاریهای مالی نقدینه در کوتاهمدت در صندوق پس انداز (دفترچه‌ها، حساب توسعهٔ صنعتی و پس اندازمسکن) و اسناد خزانه و پست و تلگراف وتلفن و صندوق ملی پس انداز از کمیت کلی M_2R خارج شده بود.

● اصول تازه‌ای که بر اصلاح کمیتهای کلی رهنمون بوده اند به‌شرح زیرند:

ـ چشمپوشی از ضابطهٔ نهادی: توزیع داراییهای پولی مبتنی است برنوع سرمایه‌گذاری مالی، بدون توجه به مؤسسهٔ اعتباری متصدی. درنتیجه

۴۹. آگهی مورخ پنجم ماه نوامبر ۱۹۸۵ شورای ملی اعتبار دربارهٔ اصلاح کمیتهای کلی پولی وهدف پولی سال ۱۹۸۶. ن. ك صفحهٔ ۶۴.

گروهبندی کلیهٔ حسابهای دفترچه‌ای در M_2، خواه آنکه بانکها یا صندوقهای پس‌انداز به مردم عرضه کرده باشند؛

— احتساب فعالیت سازمانهای جمعی سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار و قویاً نقدینه که اندك خطرهای احتمالی زیان در سرمایه را نشان می‌دهند. این سازمانها شفاف، تلقی شده‌اند؛ تحت این عنوان نقدینگیهای آنها و اسناد کوتاهمدت قابل انتقال میان کمیتهای کلی مختلف، مثلا داراییهای تحت تصرف مستقیم عاملان غیرمالی توزیع شده‌اند. داراییهای نقدینه شرکتهای منقول سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر و کوتاهمدت و صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی درکمیتهای کلی مربوطه (سپرده‌های دیداری در M_1، سپرده‌های وعده‌ای در M_3-M_2) منظور شده‌اند[٥٠].

— احتساب محصولات جدید مالی: حواله‌های خزانه، اسناد خزانهٔ قابل انتقال، عملیات به شرط خیارفسخ که بتازگی ایجاد شده‌اند. عملیات اخیر عبارت‌اند ازمبادلات اسناد دربرابر نقدینگیها، با تعهد ضمنی یا صریح به انصراف ازاین عمل در موعد معین: بدین سان، عاملان غیرمالی می‌توانند درمقابل واگذاری اسناد به عنوان وثیقه توسط آن بانك، وجوه را برای مدت ۲۴ ساعت یا یك هفته یا بیشتر وام بدهند؛

— بسط میدان عمل آمار که اصولا با احتساب سپرده‌ها در صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها و در خزانه بیان می‌شود و محسوساً روی سطح M_1 اثر می‌گذارد.

ترتیب حاصله درنظردارد محصولات بآسانی جانشین‌پذیر را در دسته‌های متجانس گردآوری کند. بدین قرار، سه کمیت کلی (M_1، M_2 و M_3) مورد تجدید نظر قرارگرفته‌اند و L، کمیت کلی چهارمی ایجاد شده است وهمه به صورت زیر تعریف می‌شوند:

۵۰. ن. ك صفحهٔ ۱۳۹. سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار: در ایالات متحده، فعالیت این نوع نهادها از ادغام بریده‌های سهام «صندوق بازار پول» به‌حساب منظور شده‌اند: «صندوق بازار پولی» به‌نوعی سازمان سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار کوتاهمدت است که در خرید اسناد خزانهٔ کوتاهمدت تخصص یافته‌اند.

۱. M_1: کلیهٔ وسایل پرداخت فوری (اسکناسها و پولهای فلزی[۵۱]، سپرده‌های دیداری افراد مقیم). این کمیت کلی با M_1R قدیمی اندکی تفاوت دارد. با این وصف، سپرده‌های دیداری شرکت منقول سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر کوتاهمدت و صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی و سپرده‌های دیداری تحت تصدی صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها و نیز سپرده‌های برخی از نمایندگیها در خزانه را که تا این زمان منظور نشده بودند (عموماً سپرده‌های جوامع محلی) وارد می‌سازد. برخلاف، سپرده‌های ارزی افراد مقیم که تملك آنها خطر احتمالی نسبت به سرمایه را دربر دارد از این کمیت کلی مستثنی شده‌اند.

۲. M_2: M_1 به علاوهٔ کلیهٔ حسابهای دفترچه‌ای (دفترچه‌های «الف» و «ب» صندوقهای پس‌انداز، دفترچه‌های آبی کِردی موتوئل، دفترچه‌های بانکی، حسابهای پس‌اندازمسکن، حساب توسعهٔ صنعتی ووام پس‌اندازمسکن)، بدون توجه به سازمان تصدی کننده. این کمیت کلی جدید با کمیت کلی M_2R بسیار متفاوت است. M_2R بر ضابطهٔ کارکردی استوار و براثر ماهیت داراییهای موردنظر محدود، ولی از حیث نهادهای ناشر وسیعتر است.

روی‌هم‌رفته، M_2 داراییهایی را گردآوری می‌کند که بیشتر به طور مستقیم با معاملات کالاها و خدمات ارتباط دارند، یعنی آنها که با یا بدون پاداش به محض رؤیت موجود هستند.

۳. M_3 مساوی است با M_2 به علاوهٔ کلیهٔ حواله‌های غیرقابل انتقال (حواله‌های صندوق، بانکها، حواله‌های گروهبندی پس‌انداز و امداد تعاونی و اسناد چاپی خزانه)، حسابهای غیردیداری بویژه شرکت منقول سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر وصندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی، اخذ اسناد این سازمانها با حق خیارفسخ و نیز گواهی سپرده‌ها.

۴. L (نقدینگیها) مساوی است با M_3 به علاوهٔ عناصر زیر:

ــ پس‌انداز قراردادی تحت تصدی مؤسسه‌های اعتباری بانکی (برنامه‌های

۵۱. یا پولهای خرد.

پس انداز ـ مسکن، دفترچه‌های پس انداز بنگاه وقرارداد با شرکتهای اعتبار مؤخر). این سرمایه‌گذاریهای مالی می توانند در هر زمان به وسایل پرداخت تبدیل شوند، اما این کار پیش از سررسید از لحاظ بهره و حقوق اعتباری به صاحبان آنها زیان مهمی وارد می سازد. در عمل، ثبات آنها بسیار زیاد است؛

ـــ اسناد کوتاهمدت قابل انتقال، نشر عاملان غیر بانکی، حواله‌های خزانه‌داری نشر بنگاهها، اسناد خزانهٔ قابل انتقال و حواله‌های نهادهای مالی متخصص غیر بانکی.

ایجاد L، یك کمیت کلی جدید، امکان می‌دهد تا محصولات جدید و کوتاهمدت قابل انتقال و نشر عاملان غیر بانکی جانشینهای نزدیك داراییهای پولی به‌شمار آیند. ازاین رو، این کمیت کلی امکان می دهد تا مجموعهٔ نقدینگیها یکجا گروهبندی شوند.

توزیع سرمایه‌گذاریهای مالی میان M_3 و L براساس ضابطهٔ زیر انجام گرفته است: کلیهٔ اسناد سرمایه‌گذاری مالی قابل تبدیل به وسایل پرداخت بدون خطر احتمالی زیان سرمایه وبدون توجه به مؤسسهٔ ناشر در M_3 و کلیه اسناد سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت قابل انتقال در $(L-M)$ وارد شده اند. با این همه، ضابطهٔ کارکردی یك استثنا دارد، زیرا گواهیهای سپرده در M_1 و برنامه‌های پس انداز مسکن در $(L-M_3)$ گنجانده شده اند. در عمل، کمیتهای کلی پس از حرف اول M سرمایه‌گذاریهای مالی تحت تصدی مؤسسه‌های اعتباری بانکی را گردآوری می کنند. بنابراین، گواهیهای سپرده که بانکها نشر کرده اند در M_2 وارد شده اند، حال آنکه اسناد خزانهٔ نشر بنگاهها در L ترتیب یافته‌اند.

جدول ۱ـ۴ تلخیص اجزای مرکبهٔ کمیتهای کلی مختلف را در تعاریف جدید امکانپذیر می کند و میزان مجموعهٔ هر یك از آنها را در پایان سال ۱۹۸۵ نشان می‌دهد. مقایسهٔ کمیتهای کلی که بدین گونه محاسبه شده اند با میزان کمیتهای کلی قدیمی که در همان تاریخ محاسبه شده اند نشان می‌دهد که کمیتهای کلی انتهایی M_1 و M_2 نزدیك به‌هم باقی می مانند.

میان M_2R و M_2 به سبب تغییر شدید در عرضهٔ آنها تفاوت محسوسی مشاهده

جدول ۴ـ۱. کمیتهای *کلی* جدید
(به میلیارد فرانك درسی و یکم دسامبر ۱۹۸۵)

اجزای مرکبه اصلی				
پولهای خرد ـ اسکناسهای درگردش ـ سپرده‌های دیداری	M_1 ۱۲۸۰/۴	M_2 ۲۴۶۲/۳	M_3 ۳۱۱۰/۸	۳۳۶۵/
دفترچه‌ها	$M_2 - M_1$=۱۱۸۱/۹			
ـ سپرده‌ها اسعاری ـ سپرده‌های وعده‌دار ـ گواهیهای سپرده نشر بانکها ـ حواله‌های قابل انتقال نهادهای مالی متخصص بانکی[۱]	$M_3 - M_2$=۶۴۸/۵			
ـ حواله‌های قابل انتقال نهادهای مالی غیر بانکی[۲] ـ اسناد خزانه قابل انتقال و در حساب جاری متعلق به عاملان غیرمالی و OPEVM ـ حواله‌های خزانه‌داری ـ برنامه‌های پس‌انداز ـ مسکن ـ دفترچه‌های پس‌انداز ـ بنگاهها	L−M=۲۵۴/۵			

(۱) نهادهای مالی متخصص بانکی (CEPME، کنتوآر کارآفرینان).
(۲) نهادهای مالی متخصص غیر بانکی (کردی فونسیه دوفرانس، کردی ناسیونال، CAECL، شرکتهای توسعهٔ منطقه‌ای (ن. ك فصل سوم).

می شود (جدول ۱ـ ۵).

در حالی که تا سال ۱۹۸۵ کمیت کلی M_2R به منزلهٔ هدف پولی درنظر گرفته شده بود، برای سال ۱۹۸۶ کمیت کلی جدید M_3 موردنظر قرار گرفته است (ن. ك صفحه ۶۴).

حجم پولی که تا سال ۱۹۸۵، کمیت کلی M_2R ارائه کرده، از آغاز سال ۱۹۸۵ از خلال کمیت کلی M_3 تعریف جدیدی پیدا کرده است.

جدول ۱ـ۵. *کمیتهای کلی پولی*
(ارقام به میلیارد فرانك در پایان سال ۱۹۸۵)

کمیتهای کلی قدیمی		*کمیتهای کلی سال ۱۹۸۶*	
M_1R (موجودیهای پولی)	۱۰۹۷/۵	M_1	۱۲۸۰/۴
M_2R (موجودیهای پولی به علاوه موجودیهای شبه‌پولی)	۲۱۰۱	M_2	۲۴۶۲/۳
M_3R	۳۰۶۳/۵	M_3	۳۱۱۰/۸
		L	۳۳۶۵/۳

بند ۲. تحول نقدینگیها و سرعت گردش پول[۵۲]

الف) تحول نقدینگیها

مشاهدهٔ تحول اجزای مرکبهٔ نقدینگیها از ۱۹۷۱ تا ۱۹۸۵ اثبات حقایق زیر را امکانپذیر می کند:

۱. رشد سریع عنصر مرکبهٔ M_2R (حجم پول). این افزونی به نسبت زیادی از رشد اقتصادی (که از طریق افزایش محصول ناخالص داخلی بر حسب حجم) و نیز از ترقی سطح عمومی قیمتها نتیجه می شود بالاترین ترقی سالانه (۱۸٪) بین

۵۲. این تحلیل کمیتهای کلی M_1R، M_2R و M_3R را مورد استفاده قرار می دهد که فقط برای آنها مجموعه‌های طولانی دراختیار است.

سالهای ۱۹۷۱ ـ ۱۹۷۲ مشاهده شده است. در پایان دوره بویژه از آغاز برنامهٔ سال ۱۹۷۶ رمون بار به منظور دستیابی به کاهش تدریجی سرعت M_2R هدفهای صریح افزایش عنصر اخیر تعیین شده است.

۲. *رشد سریع سپرده‌های دیداری که افزایش سهم نسبی سپرده‌های دیداری را نسبت به اسکناسها و پولهای خرد به‌بار می‌آورد.* در تاریخ سی ویکم دسامبر ۱۹۵۳ اسکناس و پول خرد تقریباً ۵۰٪ موجودیهای پولی را درمقابل اندکی بیش از ۵۰٪ برای سپرده‌های دیداری نشان می‌داد. در تاریخ سی ویکم دسامبر ۱۹۸۵ اسکناس و پول خرد ۱۸٪ موجودیهای پولی (M_1R) را نشان می‌دهند؛ بنابراین، سپرده‌های دیداری تقریباً ۸۰٪ موجودیهای پولی‌اند. در فرانسه، عادتهای پرداخت تغییر یافته‌اند؛ در سال ۱۹۸۳ میزان سپرده درحسابهای چك براثر موفقیت درشکلهای جدید سرمایه‌گذاری مالی (حساب توسعهٔ صنعتی) و سرمایه‌گذاریهای مالی بلندمدت تر تنزل شدیدی پیدا کرده است. افزون براین، ازسال ۱۹۸۱، حجم اسکناسهای درگردش بانك تندتر از آهنگ ترقی قیمتها افزایش می‌یابد. بدین قرار، نوعی گرایش به بازگشت به سوی پول اندوزی به شکل اسکناس بانك نمایان می‌شود. بی گمان، این گرایش درفرانسه‌با برداشت صورت بی‌نامی از سرمایه‌گذاریهای مالی روی طلا و باسنگینی بار مالیاتی بر حواله‌های بی‌نام صندوق و نیز به توسعهٔ کار غیرقانونی و تصفیه‌های بدون صورت‌حساب یا بدون مالیات بر ارزش افزوده ارتباط داشته است.

۳. *رشد بسیار سریع پس‌انداز نقدینه* ($M_3R - M_1R$). برطبق حرکتی که بدون گسست ازسال ۱۹۶۳ تا ۱۹۸۵ ادامه یافته، پس‌انداز نقدینه سریعتر از موجودیهای پولی ترقی کرده است. درنتیجه سهم وسایل پرداخت (اسکناس، پول خرد وسپرده‌های دیداری) در کل نقدینگیها کاهش می‌پذیرد ودرپایان سال ۱۹۸۵ تقریباً یك سوم این نقدینگیها را نشان می‌دهد.

پس‌انداز نقدینه این خصوصیت را عرضه می‌دارد که در مبادلات مستقیماً قابل استفاده نیست و بنابراین نخستین وظیفهٔ منسوب به پول، یعنی واسطهٔ مبادلات را انجام نمی‌دهد، اما می‌تواند به‌سرعت موجود بشود و یك اندوخته

قدرت خرید (همراه با بهره) را تشکیل بدهد و بتواند سریعاً خود را به بازار کالاها و خدمات برساند. پس‌انداز نقدینه به‌سبب این قدرت خرید بالقوه وظیفهٔ مشخصهٔ پول، یعنی وظیفهٔ اندوختهٔ ارزش را به اجرا می‌گذارد.

پس‌انداز نقدینه که بآسانی قابل تبدیل به پول است، آیا خطرات تورمی ندارد؟ هر قدر این پس‌انداز برای مدت طولانی سریعتر از موجودیهای پولی افزایش یافته باشد، این خطرها بزرگتر است. با این همه، تجربهٔ سالهای گذشته نشان می‌داد سپرده‌هایی که در پس‌انداز نقدینه جمع آمده بودند ثبات زیادی را نشان می‌دادند. درواقع، به‌نظر می‌رسد میان افراد خصوصی درقبال تصرف «وسایل تصفیهٔ حساب» از یك سو و پس‌انداز نقدینه از سوی دیگر، تفاوت برخورد وجود دارد. افراد خصوصی گرایش دارند داراییهای خود را به صورت پس‌انداز نقدینه به منزلهٔ سرمایه‌گذاری مالی حقیقی تصدی کنند و بدین‌سان رفتاری ارثی دارند، حال آنکه داراییهای خود به صورت «پول» را به منزلهٔ اندوختهٔ قدرت خرید تلقی می‌کنند و این بیشتر مختص مقابله با نیازهای آنی خزانه‌داری است. به‌نظر می‌رسد، از سال ۱۹۷۹ رفتار افراد خصوصی این خصوصیت ارثی پس‌انداز را در صورتی تشدید می‌کنند که انتقال پس‌انداز نقدینه‌تر به سوی پس‌انداز مالی عملی شده باشد.

از این رو، در پیشرفت دفترچه‌های سنتی واجد امتیازهای مالیاتی (دفترچه «الف») صندوقهای پس‌انداز و دفترچهٔ آبی صندوقهای اعتبار تعاونی) کاهش ملاحظه می‌شود. توسعهٔ مجموعهٔ داراییها در دفترچه‌های فاقد امتیاز مالیاتی (دفترچه‌های معمولی و دفترچه «ب» صندوقهای پس‌انداز) تعدیل می‌شود. این نتایج براثر گشایش حسابهای توسعهٔ صنعتی وبویژه جهش صورتهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در بازار مالی (صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی و شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر به اصطلاح خزانه‌داری) به‌طور مستقیم در معرض رقابت قرار گرفته‌اند[۵۳].

۵۳. ن. ك صفحهٔ ۱۳۹ و ادامه.

ب) سرعت گردش پول

شناخت مقداری حجم پول و به طور کلی تر نقدینگیها در تاریخ سی و یکم دسامبر هر سال برای تحلیل اقتصادی سودمند است، اما افزون بر آن مهم است بدانیم که جریان پرداختها به صورت پول طی یك دورهٔ مورد نظر افزایش یا کاهش یافته است. به‌دیگر سخن، شدت استفاده از پول، یعنی سرعت گردش پول را معین کنیم. عناصر راهنما کوشش دارند سرعت گردش پول را اندازه‌گیری کنند.

اگر در دیدگاه تشکیل تقاضا جای بگیریم، سرعت *تبدیل پول را به معاملات*[۵۴] اندازه‌گیری می کنیم. اگر در دیدگاه تشکیل درآمد قرار بگیریم، سرعت *تبدیل پول به درآمد*[55] را معین می نماییم. در عمل، پدیده‌ای واحد است که درصدد درك آن هستیم، یعنی مقدار پول فعال که از خلال معاملاتی که به اجرا درمی آورد، فعالیت اقتصادی مولد درآمدها را تغذیه می کند.

در حال حاضر، سرعت گردش پول در فرانسه، بر اساس دونگرش، یکی سرعت از دید معاملات و دیگر سرعت از دید درآمد ارزیابی می شود.

اول ـ سرعت از دید درآمد. سرعت از دید درآمد با تقریبهایی بر اساس رابطه‌ای میان یك کمیت کلی اقتصادی و یك کمیت کلی پولی ارزش گذاری شده است:

- در صورت رابطه، کمیت کلی اقتصادی مورد نظر می تواند محصول ناخالص داخلی یا کاربردهای قطعی باشد که مورد اخیر قبلا «خرج ناخالص داخلی» (مصرف به علاوهٔ تشکیل ناخالص سرمایهٔ ثابت به اضافهٔ تشکیل ذخایر) نامیده می شود.
- در مخرج رابطه، یك کمیت کلی پولی M_1R، M_2R یا M_3R، ذخایر پولی که به صورت میانگین سالانه اندازه‌گیری شده است.

بدین قرار، سرعت از دید درآمد، معکوس اندازهٔ نقدینگی (ن. ك صفحهٔ ٦٥) است،

54. transaction velocity 55. Income velocity.

یعنی:

$$V = \frac{\text{محصول ناخالص داخلی یا کاربردهای قطعی برحسب ارزش}}{M_1R \text{ یا } M_2R \text{ یا } M_3R}$$

جدول ۱ـ۶. تحول سرعت از دید درآمد

	۱۹۷۵	۱۹۷۶	۱۹۷۷	۱۹۷۸	۱۹۷۹	۱۹۸۰
محصول ناخالص داخلی / M_1R	۳/۹۴	۳/۹۶	۴/۱۲	۴/۲۱	۴/۲۷	۴/۴۸
محصول ناخالص داخلی / M_2R	۲/۱۴	۲/۱۱	۲/۱۱	۲/۱۲	۲/۱۴	۲/۱۹

	۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۳	۱۹۸۴	۱۹۸۵
محصول ناخالص داخلی / M_1R	۴/۴۸	۴/۵۱	۴/۵۲	۴/۵۶	۴/۵۲
محصول ناخالص داخلی / M_2R	۲ـ۲۱	۲/۲۷	۲/۲۹	۲/۳۰	۲/۲۹

(۱) داده‌ها موقتی است.

مأخذ:

Compte rendu du gouverneur de la Banque de France, mars 1986.

دوم ـ سرعت ازدید معاملات [56]. این سرعت با رابطهٔ میان تصفیهٔ حساب با مسکوك پولی، پول تحریری یا پستی ازیك سو و ماندهٔ پولی مربوطه از سوی دیگر، مطابقت می کند. دوایر خدماتی بانك دوفرانس که از سال ۱۹۵۸ پس از تعدیل اطلاعاتی (ازمیان انواع مختلف پول) گرد آمده بود یك راهنمای ترکیبی سرعت گردش موجودیهای پولی (به نام سرعت ازدید معاملات) برقرار می کنند و همچنین، دو شاخص چرخش سپرده های دیداری، یکی برای بنگاهها و دیگر برای افراد خصوصی را محاسبه می کنند.

در مجموع، چنین به نظر می آید که:

— افزایش سرعت گردش پول با کاهش نقدینه‌های صندوق مطابقت می کند. برخلاف، کاهش V تمایل زیادتر به پول و به نقدینگی را می رساند؛ شتاب در V به معنای کاهش نیاز به پول و به نقدینگی است؛
— به‌طور کلی، سرعت گردش پول در دورهٔ تورم افزایش می یابد. تورم موجب کاهش نقدینه‌های صندوق می شود و می تواند افزایش در تقاضای کالاها و خدمات را فراهم آورد. برخلاف، در دورهٔ ثبات، چون عاملان از اُفت قدرت خرید نمی ترسند، سرعت گردش پول روبه‌آهستگی می گذارد؛ بدین سان، سرعت ازدید درآمد که اززمان تعیین هدفهای مقداری، یعنی در سال ۱۹۸۵، همچنان تشدید می شد، براثر شتاب جریان ضد تورمی کُند شده است؛
— سیاست پولی محدود سازنده سرعت گردش پول را افزایش می دهد؛ برخلاف، این سرعت به هنگام خروج ازمراحل حاد محدودیت اعتبار (پایان سال ۱۹۷۰ ـ آغاز سال ۱۹۷۱) یا طی دوره‌های سیاست پولی انبساطی (نیمهٔ

۵۶. نظریهٔ مقداری پول در معادله مبادلات بسرعت ازدید معاملات اشاره دارد.

دوم سال ۱۹۷۵ و سه‌ماهه اول سال ۱۹۸۲) کاهش می یابد[۵۷].

بند ۳. نظارت بر کمیتهای کلی پولی

در پایان دهسالهٔ ۱۹۷۰ـ۱۹۸۰ که مقامات پولی کشورهای متعدد پی بردند شتاب تورم بر شتاب آهنگ انبساط پولی مقدم یا با آن همراه است، هدفهای صریحی دربارهٔ کمیتهای کلی پولی اختیار کرده‌اند و از این رو درصدد برآمده‌اند درمیان مدت نظم بیشتری به سیاست پولی بدهند. مقامات پولی با پذیرش هدف *غایی* تسلط بر تورم هدفهای *واسطه‌ای* افزایش حجم پولی، به طور نسبی و تدریجی محدود کننده، را اعلام داشته‌اند. اما این سیاستها در همهٔ کشورها با دشواریهایی برخورده است:

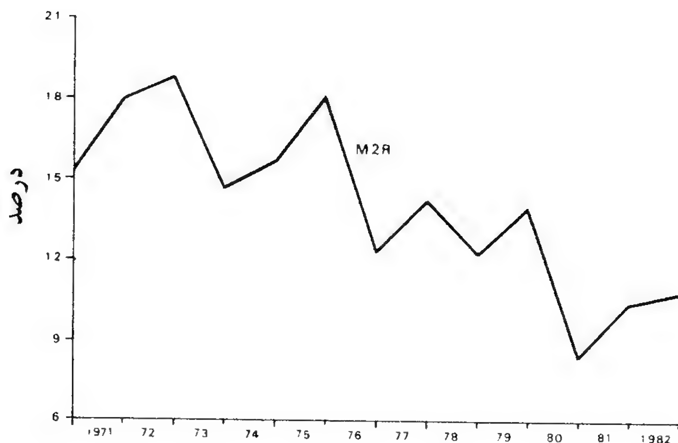
ــ کمیتهای کلی مختلف را می توانیم از آماری تعریف‌کنیم که‌در فرانسه، تا سال ۱۹۸۵، M_1R، M_2R و M_3R مورد استفاده قرار می گرفت اما مرزمیان این مفاهیم ممکن است درخور بحث باشد و به همین سبب نیز در کمیتهای کلی بازنگری به عمل آمده و یك کمیت کلی جدید به عنوان مرجع تعریف شده است.

ــ کدام یك از این کمیتهای کلی برای هدف واسطه‌ای سیاست پولی مناسب تر است. برخی ازکشورها (سوئیس) یك کمیت کلی با تعریف محدودرا مورد نظر قرار می‌دهند؛ برخی دیگر، مانند انگلستان نخست تعریف وسیعتری را

۵۷. منظور همانا سرعت ازدید معاملات است. تحول سرعت ازدید معاملات و سرعت ازدید درآمد در سال ۱۹۸۲ برخلاف یکدیگر است. سرعت از دید معاملات کُند شده، در حالی که دومی شتاب گرفته است. سرعت ازدید معاملات که به طور مستقیم بر پایهٔ مشاهدهٔ تغییرات بانکی ارزیابی شده است عملیاتی را که عاملان اقتصادی غیرمالی انجام داده‌اند و در «کاربردهای قطعی» نیامده‌اند، به‌حساب گرفته است. مقصود مصارف واسطه‌ای مبادلات کالاهای قدیمی و همهٔ تغییرات وجوه دارای خصوصیت مالی است که میان عاملان به‌طور مستقیم یا با واسطهٔ بازارهای سرمایه تحقق یافته‌اند واما همچنین می توانند فقط به انتقالهای میان داراییهای مالی یك عامل واحد مربوط باشند.

پذیرفته‌اند وسپس به تعریف محدود روآورده‌اند. ایالات متحد راه معکوس را دنبال می کند.

در فرانسه، هرسال، هدفهای رشد حجم پولی به معنای M_2R (موجودیهای پولی به علاوهٔ موجودیهای شبه‌پولی) را بانك دوفرانس منتشر می کند. به طور کلی، این هدفها براثر سیاست تعیین حدود اعتبار به قدر کفایت رعایت شده بود[۵۸]، به استثنای سال ۱۹۷۹ که در نتیجهٔ آزادگذاری تقریباً کامل قیمتها بازگشت به سطح تعرفه‌های عمومی و بویژه تکان دوم نفتی، از این سیاست تجاوز شده است. دردرازمدت، بخوبی به اثبات رسیده است (شکل ۱ـ۳) که گرایش افزایش حجم پولی ((M_2R)) درمسیر نزولی درسه مرحله تحول یافته است. پیش ازسال ۱۹۷۵، اندازهٔ متوسط رشد ۱۶/۵٪ بود. این اندازه بین سالهای ۱۹۷۶ و ۱۹۷۹ به حدود ۱۳٪ پایین آمد و از آغاز سال ۱۹۸۰ درپیرامون ۱۰٪ قرار گرفت.



نمودار ۳. ـ تحول M_2R در لغزش سالانه

مأخذ: France *Lahiers économiques et: monétaires*, no. 17.

۵۸. که معایبی را در بردارد. ن. ك صفحهٔ ۲۵۵ و ادامه.

مقامات عمومی برای سال ۱۹۸۳ هدف افزایش حجم پولی را ۱۰٪ معین کرده بودند، هدفی که درماه مارس ۱۹۸۳، به هنگام تضعیف فرانك به ۹٪ پایین آورده شد (ن. ك جدول ۱ـ۷). افزایش حجم پولی، در عمل، از این هدف فراتر رفته و برحسب شیوه‌های ارزیابی به ۱۰ یا ۱۱/۵٪ رسیده است[۵۹].

افزون براین، اگر خروجیهای ارز به دنبال کسری تراز پرداختهای جاری، تخریب پولی را به‌بار نمی آورد، فزونی حجم پولی در سالهای ۱۹۸۲ و۱۹۸۳ باز هم بالاتر می رفت. اثر محدود سازندهٔ کسری درپی این کسری عملیات با خارج درسال ۱۹۸۲ به ۶۰ میلیارد فرانك ودرسال ۱۹۸۳ به ۲۷ میلیارد برآورد شده بود. در واقع، پول، طلب عامل اقتصادی است که (به طور مثال یکی از افراد خصوصی) از یك سازمان ناشر آن در تصرف دارد و بنابراین دربدهکارترازنامهٔ این سازمان ثبت می شود و در بستانکار مابازاء قراردارد. این *مابازاءها* سه نوع طلب وسه موقعیت ایجاد پول را فراهم می آورند: مطالبات ازاقتصاد، مطالبات از خزانه و مطالبات از خارج[۶۰]. به‌طور مثال، درباب مطالبات از خارج، بانك دوفرانس، هنگامی که مطالبات صادرکنندگان به صورت اسعار خارجی را به فرانك می دهد، M_2R برابر فرانك خریداری می کند، از M_2R می کاهد. نتیجه اینکه کسری ترازپرداختها تخریب ناخواستهٔ پول را به‌بار می آورد. بدین قرار، درسال ۱۹۸۲، مابازای فزونی حدود ۱۲ واحد در حجم پولی معادل ۱۶ واحد افزایش دراعتبارداخلی (مطالبات ازخزانهٔ عمومی به علاوهٔ مطالبات ازاقتصاد) ارتباط پیدامی کرد. روابط با خارج اثر محدود سازندهٔ ۴ واحداعمال کرده است. برخلاف، در سال ۱۹۸۵، به سبب بهبود سبك درماندهٔ معاملات و بویژه ورود سرمایه‌ها، ۵/۶٪ ترقی در M_2R اساساً به حساب مطالبات از خارج (۳/۷ واحد) گذاشته می شود.

۵۹. نتایج لغزش با این خطر احتمالی روبه‌روست که با اتفاقهای مهم خاص آمارهای ماه دسامبر تغییر یابند. بدین سبب، در پایان سال ۱۹۸۲ تصمیم گرفته شد اجرای هدف پولی با مقایسهٔ میانگینهای سه‌ماهه با تمرکز توجه روی آخرین ماه دورهٔ عمل ارزش گذاری شود.

۶۰. ن. ك صفحهٔ ۲۱۱ و ادامه.

جدول ۱ـ۷. هدفهای مربوط به کمیت کلی پولی پایه و تحقق آنها

	به‌صورت لغزش سالانه		مقایسهٔ میانگینهای سه‌ماهه
	هدف (درصد)	اجرا (درصد)	موارد اجرا (درصد)
۱۹۷۷ (M_2)[۱]	۱۲/۵	۱۳/۹	
۱۹۷۸ (M_2)	۱۲	۱۲/۲	
۱۹۷۹ (M_2)	۱۱	۱۴/۴	
۱۹۸۰ (M_2)	۱۱	۹/۸	
۱۹۸۱ (M_2)	۱۰	۱۱/۴	۱۱/۱[۴]
۱۹۸۲ (M_2)	۱۲/۵ تا ۱۳/۵	۱۱/۵	۱۱/۳
۱۹۸۳ (M_2)	۱۰		
مارس ۱۹۸۳	۹	۱۱/۵	۱۰/۰
۱۹۸۴ (M_2R)[۲]	۵/۵ تا ۶/۵	۸/۳	۷/۶
۱۹۸۵ (M_2R)	۴تا۶	۵/۶	۶/۹
۱۹۸۶ (M_3)[۳]	۳ تا ۵		

(۱) تعریف قدیمی کمیتهای کلی.
(۲) تعریف ۱۹۸۴ـ ۱۹۸۵
(۳) تعریف جدید از آغاز سال ۱۹۸۶
(۴) طرز جدید محاسبه. ن. ك پانوشت ۵۹.

مجموعهٔ وسایل نظارت پولی برای سال ۱۹۸۶ مبتنی است بر کمیت کلی جدید M_3، اختلاف بین میانگینهای سه‌ماههٔ چهارم سال ۱۹۸۶ و سه ماهه چهارم سال ۱۹۸۵ باید در اختلاف ۳٪ تا ۵٪ ثبت شود. حد برگزیده کمتر از ترقی مورد انتظار محصول ناخالص داخلی از حیث ارزش ۶/۱٪ است و این به منظور توجه به توسعهٔ اسناد غیرمحتوی در M_3، یعنی حواله‌های خزانه‌داری، اسناد خزانهٔ قابل انتقال و حواله‌های نهادهای مالی متخصص است.

درفرانسه، جست‌وجوی تسلط بر کمیت کلی پایه با مشاهدهٔ *اندازهٔ نقدینگی*

همراه است. این اندازه از رابطه‌ای نتیجه می شود که در صورت آن کمیت کلی پولی (M_1، M_2 یا M_3) به‌چشم می خورد که به طور متوسط سالانه محاسبه شده است ودر مخرج کمیت کلی اقتصادی قرار دارد[۶۱]. بهترین کمیت کلی میزان کل فروش ملی است که مجموعهٔ دادوستدهای یك سال را درنظر می گیرد. ناگزیر به جای آن ازیك کمیت کلی حسابداری ملی، خرج ناخالص داخلی یا محصول ناخالص داخلی استفاده می شود.

این رابطه با ویژگی بیشتر مطالبه شده است، زیرا بررسی تحول نقدینگیهای اقتصادوارزش گذاری خطرهای تورمی ناشی ازتبدیل احتمالی پس اندازنقدینه به موجودیهای پولی را امکانپذیر می کند:

$$\frac{\text{مجموعهٔ نقدینگیها } (M_3R)}{\text{محصول ناخالص داخلی یا خرج ناخالص داخلی}}$$

باوجود چند بار تنزل، یك گرایش درازمدت افزایش در اندازهٔ نقدینگیهای کلی[۶۲] پدیدارشده است. درسال ۱۹۸۴، این اندازه برای فرانسه بالاتر ازآلمان فدرال ولی کمتر از ایتالیا و بویژه ژاپن بود که اقتصاد آن اندازهٔ نقدینگی بخصوص بالایی را نشان می دهد. با این همه، ازسال ۱۹۷۹ در کشورهای متعدد

۶۱. اندازهٔ نقدینگی عکس رابطه‌ای است که سرعت گردش پول ازدیددرآمدرا اندازه گیری می کند.

۶۲. برای نقدینگی می توانیم دومفهوم درنظر بگیریم: یکی نقدینگی اقتصاد (مجموعهٔ نقدینگیها) و دیگر نقدینگی دستگاه بانکی. نقدینگی اقتصاد مجموعهٔ ابزارهای پرداخت وحتی پس اندازنقدینه یا کوتاهمدت در اختیار عاملان اقتصادی را دربر می گیرد. نقدینگیْ بانکی، محدودتر وفقط دربارهٔ موجودیهای پولی بانکهاست و به اوضاع خزانه‌داری بانکها، یعنی ظرفیت تملك پول کاملا مخصوص، یعنی پول بانك دوفرانس اشاره دارد که این پول تنها مقابله با تبدیل مطالبات عاملان غیر بانکی ـ سپرده‌ها به صورت پول تحریری که دربدهکار آنها ثبت است ـ ازاین بانك را یا به پول دستی یا به سپرده نزددیگر سازمانهای مالی امکانپذیر می سازد. دومفهوم با یکدیگر ارتباط دارند: هر عمل درنقدینگیهای بانکی میل دارددر اقتصاد بازتاب یابد. با این وصف، اگر مقامات پولی بتوانند تا اندازه‌ای با کارآیی در نقدینگیهای دستگاه بانکی اثر بگذارند برای آنها بسیاردشوارتر است که بر نقدینگی کلی اقتصاد که به رفتار عاملان اقتصادی بستگی دارد، فرمانروایی کنند.

غربی آهستگی در انبساط نقدینگیها پدید آمده است. این آهستگی با خواست مقامات بیشتر دولتها برای ایجاد اعتدال در انبساط پولی مطابقت می کند.

براساس یك تصورذهنی خاص پول، محدود به وسایل پرداخت به شکل اسکناسهای بانك وپولهای خرد، سپرده‌های بانکها وخدمات چکهای پستی، ما دیده‌ایم که مفهوم پول گسترش می‌یابد تا سرانجام نشان دهد که پول به *معنای اخص* می کوشد درمفهوم بسیاروسیعتر، مجموعهٔ نقدینگیها یا نقدینگیهای کلی اقتصاد ادغام شود.

افزون براین، مقامات پولی بیش از پیش با دشواریهای تعیین آماجهای سیاست پولی روبه‌روهستند. گزینش متغیرهای واسطه به منظور نیل به هدفهای پایانی سیاست پولی (اندازهٔ رشد محصول ناخالص داخلی برحسب حجم، سطح اشتغال، اندازهٔ تورم و ماندهٔ خارجی) بیش از پیش پیچیده می شود: به‌طوری که دراین فصل تعریف شده‌اند، ازآغازسال ۱۹۸۶، M_1، M_2، M_3 و L و از ماه مارس ۱۹۸۴ *کمیتهای کلی اعتبار* (اعتبار داخلی کل و اعتبار کلی) که بعداً تصریح خواهند شد (ن ك صفحهٔ ۲۸۲) به *کمیتهای کلی پولی* M_1R، M_2R، M_3R افزوده می شوند.

فصل دوم

تأمین مالی اقتصاد

فعالیت اقتصادی را دو نوع تأمین مالی تضمین کرده است[1]:

ــ یکی، تأمین مالی مستقیم مبتنی بر مشارکت سرمایه‌های عاملان به عاملان نیازمند به پول (بویژه بنگاهها) در ظرفیت تأمین مالی (اساساً خانوارها) با واسطهٔ بازارهای سرمایه (بازارهای پولی، مالی و رهنی)؛ و

ــ دیگر، تأمین مالی غیرمستقیم که با دخالت واسطه‌های مالی انجام می‌پذیرد. اینان میان عاملان دارای ظرفیت تأمین مالی و عاملان نیازمند به تأمین مالی قرار می‌گیرند. عاملان نخست سپرده‌ها را دریافت می‌دارند و به عاملان دوم وام می‌دهند.

اگر بازارهای مالی و پولی در تأمین مالی بنگاهها نقش برتر داشته باشند اقتصاد همانا *اقتصاد بازار* است. برخلاف، اگر واسطه‌های مالی بزرگترین بخش از این تأمین مالی را تضمین کنند، اقتصاد همانا *اقتصاد وامداری* خوانده می‌شود.

فرانسه به‌گونه‌ای بسیار گسترده، اقتصاد وامداری تلقی می‌شد، زیرا درسالهای دههٔ ۱۹۷۰ واسطه‌های مالی بیشتر از ۸۰٪ تأمین مالی خارجی را تهیه می‌کردند (تأمین مالی داخلی با منابع مالی خود برآورده شده‌اند). اما گزارش شورای ملی اعتبار در سال ۱۹۸۴ اشاره دارد به اینکه درصد به ۶۰٪

۱. ن. ک. *اقتصاد معاصر*، جلد اول، چاپ دهم، صفحهٔ ۱۵۹، شکل ۲.

بازگشته است و به دنبال نوآوریهای مالی که به کار می افتند باز هم می تواند پایین بیاید.

قسمت اول

تأمین مالی مستقیم: بازارهای سرمایه

نقش بازار ایجاد رویارویی میان عرضه و تقاضای سرمایه‌هاست. بازار منحصر به فرد باید امکان دهد تا عاملان صاحب مازاد منابع مالی (عرضه‌کنندگان سرمایه) با عاملان نیازمند به منابع مالی (تقاضاکنندگان سرمایه) در ارتباط قرار گیرند. به‌طور مثال، این مورد ایالات متحد است. برخلاف، در فرانسه بازار ازلحاظ سنتی به چندین قسمت مجزا و جدا تجزیه شده که ویژگیهای آنها به شرح زیر است:

- بخش‌بندی بازارها به:

— بازار مالی یا بازار وجوه وام دادنی درازمدت که سررسید آنها میان ۷ـ۱۵ سال قرار گرفته است؛

— بازار پولی یا بازار وجوه وام دادنی کوتاهمدت؛

— بازار رهنی مربوط به خرید اموال غیرمنقول همراه با اعتبارهای رهنی.

- تدوین آیین‌نامه برای این بازارها درباب زمانبندی صدور مجوزهای مقدماتی و نیز افرادی که دربازارها دخالت می‌کنند، الزامی است. بدین گونه است که بنگاهها اصولاً نمی‌توانستند به بازار پولی دسترسی یابند.
- دخالت نسبتاً مستقل اندازهٔ بهره در هریك از بازارها. این سازمانِ دستگاه مالی فرانسه از این نگرانی حاکم بر امنیت ناشی می‌شد، اما به رقابت لازم میان دست‌اندرکاران این بازارها زیان می‌رساند. از آنجا، درسال ۱۹۸۵ اصلاحاتی بر پایهٔ شمار معینی تصمیمات در موارد زیر به جریان افتاد:

ـ تشکیل تدریجی یك بازار متحد سرمایه؛
ـ از بسیار کوتاهمدت تا بسیار درازمدت؛ و
ـ قابلیت دسترسی برای همهٔ عاملان اقتصادی (بنگاهها، باکها و دولت) به منظور وام دادن و وام گرفتن؛
ـ نقد و وعده.

بند ۱. بازار مالی

تأمین مالی غیرمستقیم، نقدینگی سرمایه‌گذاری مالی را برای سپرده‌گذار تضمین می‌کرد، حال آنکه تأمین مالی مستقیم امکان نمی‌داد سندی که پشت‌نویسی شده است، پیش از سررسید به نقدینگی تبدیل شود، مگر با فروش «چکی» به قیمتی که از پیش معلوم نیست و متضمن خطر زیان یا نفع سرمایه‌ای است. بنابراین، بازار مالی محل نشر سرمایه‌گذاریهای مالی دراسناد جدید (بازار به اصطلاح اولیه)، بورس اوراق بهادار را به منزلهٔ مکمل دارد که در اینجا می‌توانند معامله شوند (بازار به اصطلاح ثانوی).

انواع مختلف اوراق بهادار پیش از تشریح این بازارها مورد تحلیل قرارمی‌گیرند.

الف) انواع مختلف اوراق بهادار

از لحاظ سنتی دو نوع برگهٔ بهادار تشخیص داده می‌شد: سهام و اوراق قرضه. چند سالی است که نوآوریهای مالی گوناگون نتایجی را توسعه بخشیده‌اند که خصوصیات سهام و اوراق قرضه را اقتباس کرده‌اند.

اول ـ سهام. سهام سندی است که حق *مالکیت* سهامداران را نسبت به داراییهای اجتماعی بنگاه که این سهام بدان مربوط‌اند، مجسم می‌کند و به صاحبان خود از منافعی که در جریان سال تحقق یافته‌اند، حقی می‌دهند. بخشی از این منافع به صورت سود *قابل تقسیم* توزیع و بخشی دیگر اندوخته می‌شود و داراییهای بنگاه متعلق بدانها را افزایش می‌دهد (تأمین مالی ازمنابع

خود). در حالت افزایش سرمایهٔ اجتماعی با نشر سهام جدید، سهامداران حق تقدم نسبت به پذیره نویسی قابل معامله دربازار را دارند. هنگام انحلال شرکت، سهامداران دارایی اجتماعی خالص را میان خود تقسیم می کنند.

سهام سندمالکیت، حق تصدی درشرکت را می‌دهد با این وصف، تحول سرمایه‌داری به جدایی و تفکیك شدید میان تصدی و مالکیت شرکتها منجر شده است. مجمع عمومی سهامداران هیئت مدیره‌ای انتخاب می کند که تصدی را برعهده می گیرد. سهامداران حق مالکیت را نگاه می‌دارند اما خودشان تصدی نمی کنند و با این وجود می توانند حق نظارت بر تصدی را به اجرا بگذارند. سهام عادی یا در مقابل واریز پولی (سهام تصدی) و یا درقبال حق مشارکت نظیر اموال غیرمنقول، حقوق انحصاری (سهام‌مشارکت) نشر شده اند.

دوم ـ اوراق قرضه. اوراق قرضه سندی است نشان‌دهندهٔ وام درازمدت یك بنگاه یا مقامات اجتماعی عمومی که پرداخت منظم مبلغی بهره و استرداد سرمایه در رأس مهلت معین را ایجاب می کند. عمل اخیر وام را مستهلك می‌سازد. اوراق قرضه، یعنی سند *طلب* «با درآمدهـای ثابت»، پیش از نوآوریهای اخیر آشکارا از سهام، یعنی سند *مالکیت* با درآمد متغیر (سود سهمی) متمایز بود. برخی از اوراق قرضه *شاخص‌بندی* شده‌اند تا بهره و قیمت پرداخت برحسب شاخص معین افزایش یابند. این عملیات، از سال ۱۹۵۹ فقط به طور استثنایی مجاز بوده است (موارد استثنا: وامهای دولت در سالهای ۱۹۷۳ و ۱۹۷۷ که براساس واحد حساب اروپایی شاخص بندی شده‌اند).

سوم ـ نوآوریهای مالی. اینها به بازار اسناد شریك یا مالکیت و بازار اسناد حق مطالباتی (بازار قرضه) مربوط اند.

۱. *بازار اسناد شریك:* شرکتهای خانوادگی یا بنگاههای ملی شده به‌منظور تهیهٔ زمینهٔ نشر اسناد شریك فرمولهای اسناد شریك بدون حق رأی ایجاد کرده‌اند که بدین ترتیب به نوعی تجزیهٔ سهم را به‌وجود می آورند و این را به

اوراق قرضه نزدیك می‌کنند. فرمولهای مورد استفاده به شرح زیرند:

ـ *سهام با سود سهمی مقدم بدون حق رای*: این امتیاز را دارند که به شرکتها امکان می‌دهند بدون ترس از اینکه اختیار کارها از دست برود برای مدیریت سرمایه به دست آورند (به طور مثال، لوگراند، کاسینو، دارتی، اسیلو، سینا، ساگن و مورس، سهام سود سهمی مقدم بدون حق رأی نشر داده‌اند). با این وصف، در سالهای ۱۹۸۴ و ۱۹۸۵ از این گونه سهام هیچ نشری انجام نگرفته است.

ـ *گواهیهای سرمایه‌گذاری*: به‌موجب قانون مورخ سوم ژانویهٔ ۱۹۸۳ ایجاد شده و به بنگاههای ملی شده امکان داده است از پس‌انداز خصوصی کمك بگیرند. پذیره‌نویس برحسب نتایج پاداشی تغییرپذیر (مانند سهام) دریافت می‌دارد، اما حق رأی ندارد. این گونه نشر از آغاز سال ۱۹۸۴، یعنی هنگامی که بنگاههای ملی شده تازه داشتند به اضافاتی می‌رسیدند و دورنمای الغای ملی کردن پدیدار می‌شد، توسعه یافته است. در واقع، یکی از روشهای خصوصی کردن مالکیت می‌تواند عبارت از اعطای حق رأی به صاحبان گواهی سرمایه‌گذاری باشد.

۲. *بازارقرضه*: جهش بازار قرضه براثر نوآوریهای متعدد تحریك شده است. سه هدف این نوآوریها را راهنمایی کرده‌اند: تمدید زمان وام، تخفیف خطرهای احتمالی نوسانهای در اندازهٔ بهره و تقویت وجوه خاص:

- تمدید زمان وام: دولت از سال ۱۹۸۳ اوراق قرضهٔ قابل تجدید خزانه را به مدت ده سال منتشر می‌کند که دارنده می‌تواند در رأس مهلت سه سال «تجدید کند». از سال ۱۹۸۵، خزانه اوراق قرضه‌ای با شرط ضمنی مشابهت منتشر کرده است (ن. ك صفحات ۱۱۴ و ۱۱۵)؛
- تخفیف خطرهای احتمالی نوسانهای دراندازهٔ بهره: اندازهٔ بهره تا سال ۱۹۷۹ نسبتاً باثبات بود، حال آنکه از آن پس نوسانهای دامنه‌داری دیده است. از ژوئن ۱۹۷۹ تا ژوئن ۱۹۸۱ نزدیك به ۸ واحد ترقی و از ژوئن

۱۹۸۱ تا دسامبر ۱۹۸۵ بیش از ۶ واحد تنزل داشته است. این نوسانها در اندازهٔ بهره بدان سبب بیشتر بدفرجام بود که بازار وعدهٔ اسناد مالی وجود نداشت (تا آغاز سال ۱۹۸۶ که بازار وعدهٔ اسناد مالی ایجاد شد) تا تصدی بخردانهٔ خطرهای احتمالی را امکانپذیر کند. در نتیجه توسل به شیوه‌هایی که خطرهای احتمالی را بپوشاند به کمك اقدامات زیر ضرورت پیدا کرد:

- وامهایی با *اندازهٔ* متغیر *بهره یا قابل* تجدید، شامل اندازهٔ بهرهٔ پایه که با اندازه‌های بهرهٔبازار پولی یا بازار قرضه است (ن. ك به متن درون چارچوب)؛

نشر با اندازهٔ متغیر بهره و قابل تجدید

در مورد اندازهٔ بهرهٔ قابل تجدید، اندازهٔ بهره پیش از دورهٔ اعمال آن معین شده است، حال آنکه اندازهٔ متغیر بهره طی این دوره محاسبه و فقط در پایان آن معلوم خواهد شد. پایه‌های مورد استفاده یا اندازهٔ بهره دربازار پولی یا اندازهٔ بهره در بازار قرضه است. نشانه‌های اختصاری عمدهٔ مورد استعمال به شرح زیر است:

T4M: اندازهٔ بهره متغیر برابر با میانگین حسابی اندازه‌های متوسط ماهانهٔ بهره طی دوازده ماه، روز به روز بازار پولی میان بانکها که کانون فرانسوی بانکها منتشر کرده است.

TAM: اندازهٔ سالانهٔ بهرهٔ پول (متغیر) مطابق با اندازهٔبازده یك سرمایه‌گذاری مالی ماهانه که درپایان هر ماه طی دوازده ماه و با بهرهٔ مرکب تجدید می‌شود. اندازهٔ بهرهٔ ماهانهٔ سرمایه‌گذاری همانا اندازهٔ متوسط ماهانهٔ بهره در بازار پولی روز به‌روز میان بانکهاست: اندازهٔ بهرهٔسالانهٔ پول (TAM) را صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها برقرار کرده

است[۲].

TMO: اندازهٔ متوسط ماهانهٔ بازدهٔ وامهای شاخص بندی نشده به تضمین دولت و امثال آنها (این اندازه را انستیتوی ملی آمار و بررسیهای اقتصادی تهیه کرده است).

TME: اندازهٔ بازدهٔ وامهای دولت در بازارهای ثانوی که بر پایهٔ بهره‌های آن شاخص بندی نشده، با اندازهٔ ثابت بهره و سررسید پایانی بیشتر از هفت سال نشر شده‌اند.

TRA: اندازهٔ بهرهٔ هرسه سال یکبار قابل تجدید، برحسب میانگین حسابی اندازهٔ متوسط ماهانه وامها (TMO) دوماه آخر ماقبل آغازدورهٔ جدید سه‌ساله.

TRO: اندازه‌ای که هر سه سال یك بار برحسب میانگین حسابی TMO دوماه آخر ماقبل آغاز دورهٔ سه‌ساله قابل بازنگری است.

ــ وامهای با خصوصیت حق *انتخاب*: وجود حق انتخاب به صاحب سند امکان می‌دهد که از تحول اندازه‌های بهره بهترین استفاده را ببرد. موارد زیر بدین گونه است:

← قرضه‌هایی که مدت آن بتواند متغیر باشد: قرضه‌های قابل تمدید، قرضه‌های پیش از وقت استهلاك پذیر، «روزنه‌دار»[۳]؛

← قرضه‌هایی که سند آنها بتوانند قابل مبادله باشند (اوراق بهادار به اصطلاح مرکب): قرضه‌ها با اندازهٔ ثابت بهره قابل مبادله با قرضه‌های با اندازه‌های متغیر بهره یا قابل تجدید، قرضه‌های متضمن اسناد پذیره نویسی

۲. نوآوری TAM که در سال ۱۹۸۴ پدید آمده است و به اصل بهره‌های مرکب توسل می‌جوید فرمولی بخردانه‌تر از T_4M به‌نظر می‌رسد که فقط میانگین سادهٔ حسابی اندازه‌هاست.

۳. قرضه‌های به اصطلاح *روزنه‌دار* به ناشران و به پذیره نویسان در سررسیدهای از پیش معین، حق انتخاب میان واریز پیش از موعد یا مبادله با اسنادی را عرضه می‌دارند که اندازهٔ بهرهٔ آنها با اندازه‌های متوسط بهرهٔ بازار تطبیق داده شده است.

اوراق قرضه، سهام، گواهیهای سرمایه‌گذاری، اسناد مشارکتی، قرضه‌های قابل پرداخت برحسب گواهیهای سرمایه‌گذاری[۴]؛

- تقویت وجوه خاص به کمك اسناد «مشمول» نشان‌دهندهٔ این خصوصیت است که فقط در حالت تصفیهٔ شرکت قابل پرداخت‌اند. این اسناد در صورتی به بازار قرضه وابسته‌اند که اسناد با حقوق مطالباتی (این اسناد مانند اوراق قرضه امکان می‌دهند بخش مطمئنی از پاداش را به دست آورند اما حق تصدی ندارند) باشند و با این همه به منزلهٔ وجوه خاص تلقی می‌شوند و بدین‌سان پُلی میان سهام و اوراق قرضه می‌زنند. شرکتهای ملی شده بخش اساسی این نشرها را تحقق بخشیده‌اند: اسناد مشارکتی از اسناد مشمول با مدت نامعین متمایزند.

← *اسناد مشارکتی* که درسال ۱۹۸۳ ایجاد شده، نخست به بنگاههای عمومی وبه شرکتهای تعاونی اختصاص یافته‌اند تا بتوانند کارهای تجهیز دولت به سرمایه یا سهم‌الشرکه‌های اعضای تعاونی را تکمیل کنند. اسناد مشارکتی برگهٔ بهادار مستهلك نشدنی اند که به هیچ وجه حق رأی درشرکت را نمی‌دهند و از پاداشی مرکب از یك بخش ثابت و یك بخش متغیر وابسته به فعالیت یا نتایج کار بنگاه عمومی یا شرکت تعاونی ناشر برخوردارند و می‌توانند به تقاضای شرکت در بورسها مظنه‌گذاری شوند. در سال ۱۹۸۳،

۴. قانون مورخ چهاردهم دسامبر ۱۹۸۵ شرکتهای سهامی بی نام را به نشر اسناد جدید (گواهیهای سرمایه‌گذاری و اسناد مشارکتی) مجاز کرده است و جنبهٔ قانونی نشر اوراق قرضهٔ به اصطلاح «مشمول» و اوراق بهادار «مرکب» را که متون قانونی صریحاً تعریف نکرده‌اند، تأیید کرده است. این قانون، اوراق بهادار مرکب را چنین تعریف کرده است که با تبدیل، مبادله و واریز، ارائهٔ یك حواله برای تخصیص در هر زمان یا در تاریخ معین اسنادی را حق می‌دهند که بدین منظور براساس عرضهٔ سرمایه شرکت ناشر نشر خواهند شد.

افزون براین، قانون مورخ یازدهم ژویهٔ ۱۹۸۵ راه نشر اسناد مشارکتی را به روی مؤسسه‌های عمومی صنعتی و بازرگانی وبانکهای تعاونی و تعاونیها گشوده‌است و به شرکتهایی که به موجب قانون مورخ اول ژویه ۱۹۰۱ اداره می‌شوند و فعالیت اقتصادی دارند اجازه داده است اوراق قرضهٔ ساده و اوراق قرضه «اسناد شراکتی» نشر دهند.

سن ـ گوبن، ژن ـ پولانس، تومسُن، برانت، کمپانیهای ژنرال دِ الکتریسیته و رنو اقدام به نشر اسناد مشارکتی کرده‌اند.

درسالهای ۱۹۸۴ و ۱۹۸۵ توسعهٔ اسناد مشارکتی براثر توسل فزایندهٔ بنگاههای ملی شده به گواهیهای سرمایه‌گذاری که برای ناشران کم‌خرج‌تر است، محدود شده بود.

در سال ۱۹۸۵ حق نشر این اسناد به بانکهای تعاونی یا تعاونیها و نیز به مؤسسه‌های عمومی دولت به صورت صنعتی یا بازرگانی بسط یافته بود.

← اسناد مشمول مدت نامعین، اوراق قرضهٔ دایمی، در عمل وامهای مادام‌العمر و مستهلك نشدنی با اندازهٔ متغیر بهره‌اند. نخستین نشر را درسال ۱۹۸۵ مؤسسه‌های اعتباری بانکی تحقق بخشیدند[5].

ب) نشر و معاملهٔ بروات در بازار مالی

اول ـ نشر بروات (بازار اولیه). این بازار که دربالا دست قرار گرفته است، اسناد جدیدی به پس‌اندازکنندگان عرضه داشت. سرمایه‌گذاری مالی در این اسناد میان مردم را بویژه بانکها تأمین کرده‌اند.

درسال ۱۹۷۵، بازار مالی سرچشمهٔ نهایی تأمین مالی را برای اقتصاد نشان می‌داد. این بازار از آن زمان، توسعهٔ مهمی یافته است. سرآغاز این توسعه به تاریخ ششماههٔ دوم سال ۱۹۷۹ می‌رسد؛ نشر خالص اوراق بهادار که حدود ۲٪ محصول ناخالص داخلی بود و در سال ۱۹۸۰ به ۳/۴٪ بالغ می‌شد، پس از یك گسست زمانی درسال ۱۹۸۱، درسال ۱۹۸۵ به ۶٪ محصول ناخالص داخلی رسید. نشر ناخالص اوراق بهادار درسال ۱۹۸۵ به ۴۰۰ میلیارد، یعنی نزدیك به ۱۰۰ میلیارد بیشتر ازسال ۱۹۸۴ رسیده است. افزایش شدید نشر تا اندازهٔ زیادی به قسمت اوراق قرضه مربوط است. با این همه، از

۵. سوسیته ژنرال در تاریخ پنجم ژوئن ۱۹۸۵، یك قرضهٔ مشمول مدت نامعین به مبلغ ۲/۲۸ میلیارد فرانك عرضه کرد.

سال ۱۹۸۳ *بازار سهام* بر اثر ایجاد بازار ثانوی (ن. ك صفحهٔ ۷۹)، تدابیر مالیاتی و نیز فزونی شدید نرخ خرید و فروش سهام که خود مربوط به بهبود اندازه‌های حاشیهٔ سود بنگاههاست، ترقی کرده است. بدین گونه است که در سال ۱۹۸۵ نشر سهام و گواهیهای سرمایه‌گذاری (سهام بدون حق رأی) نزدیك به ۷۷ میلیارد فرانك شده است.

اسناد مشارکتی که محصولات نیمه راه سهام و اوراق قرضه است، توسعهٔ خود را ادامه داده‌اند (۹/۷ میلیارد فرانك در سال ۱۹۸۵ در برابر ۷/۸ میلیارد در سال ۱۹۸۴). این افزایش از بسط حق نشر به بانکهای تعاونی یا تعاونیها و نیز مؤسسه‌های عمومی دولت به صورت صنعتی یا بازرگانی ناشی شده‌اند. بنگاههای ملی شده نشر گواهیهای سرمایه‌گذاری را که کم‌خرجتر و بویژه در حالت خصوصی کردن جالب است بر اسناد مشارکتی ترجیح می‌دهند. با این وصف، لازم است پیش‌بینی کنیم که پس از تحقق خصوصی کردن، اسناد مشارکتی و گواهیهای سرمایه‌گذاری که بدین منظور ایجاد شده‌اند تا بنگاههای ملی شده به پس‌انداز خصوصی دست یابند، علت وجودی خود را از دست می‌دهند.

بازار اوراق قرضه نیز با سرعت بسیار توسعه یافته است: نشر خالص، ظرف ده سال، ۵/۷ برابر شده است. بازار اوراق قرضه به صورت یك عنصر اساسی تأمین مالی اقتصاد درآمده، زیرا درسال ۱۹۸۵، بیش از نیمی از وامداری داخلی اقتصاد را در برابر کمتر از ۲۰٪ در سال ۱۹۷۵، دربر گرفته است (اعتبار داخلی کل). بدین قرار، نشر ناخالص اوراق قرضه به ۳۱۳ میلیارد رسیده‌است. این افزایش شدید به علتها زیر ارتباط دارد:

- در مورد نشر اسناد:

— تنوع اسناد ناشی از نوآوریهای مالی: استقراض، با اندازهٔ متغیر بهره یا قابل تجدید یا دارای حق انتخاب (ن. ك صفحات ۷۲ و ۷۳). با این وصف، اسناد با اندازهٔ ثابت بهره که درسال ۱۹۸۴ حدود نیمی از اسناد منتشره را

تشکیل می‌داد، درسال ۱۹۸۵ تقریباً ۶۰٪ آن را نشان می‌داده است و اهمیت آن در سال ۱۹۸۶ به پیش‌بینیهای مربوط به کاهش اندازه‌های بهره، روبه افزایش است؛

ـ نشر فزایندهٔ دولت و مؤسسه‌های بانکی. دولت، با توسعهٔ نشر به کاهش خلقِ پول به سود خزانه برای پوشش کسر بودجهٔ دولت و به توسل متناسباً روزافزون به پس‌انداز به شکل نشر اوراق قرضه و وامهای بلند مدت کمك می‌کند. افزون براین، نظام بانکی تحریك شده بود با قواعد مورد استفاده برای محدودیت اعتبار از سال ۱۹۷۲ تا ۱۹۸۴ و ازهمان زمان با روش تنظیم اعتبار، اوراق قرضه نشر دهد. مؤسسه‌های اعتباری هنگامی که اعتبارات خود را با توسل به بازار اوراق قرضه تأمین مالی می‌کنند آزادی عمل بیشتری به‌دست می‌آورند، حال آنکه کمك آنها به اقتصاد، از منشاء خلق پول (ن. ك صفحهٔ ۲۳۴) محدود می‌شود. در مجموع، درسال ۱۹۸۵، نشر دولت و مؤسسه‌های بانکی ۹۰٪ کل نشر را درمقابل ۷۲٪ ده سال قبل نشان داده‌اند. حصهٔ شرکتها و شبه‌شرکتهای غیرمالی به کمتر از ۱۰٪ کاهش می‌یابد.

- درباب تقاضای اسناد:

ـ تحول اندازه‌های بهرهٔ واقعی، که وسیعاً مثبت شده‌اند. حال آنکه از سال ۱۹۷۵ تا ۱۹۸۰، اندازه‌های بهرهٔ بازار اوراق قرضه فقط اندکی بیشتر از اندازه‌های تورم و حتی کمتر بوده است (سالهای ۱۹۷۵ و ۱۹۷۹)؛

ـ مالیات‌بندی تشویقی، بویژه به سود افراد خصوصی (ن. ك صفحات ۸۸ و ۸۹).

دوم ـ معاملهٔ بروات دربورسهای اوراق بهادار (بازار ثانوی): اوراق قرضه و سهام این ویژگی مشترك را دارند که در بورسهای برگهای بهادار با واسطهٔ دلالان، قضات و کارمندان ارشد دادگستری قابل انتقال و معامله‌اند. این بورسها از سال ۱۹۶۷ تحت نظارت کمیسیون عملیات بورس است.

کمیسیون عملیات بورس باید هنگام ورود یا پخش اوراق بهادار در بورس، صحت و اعتبار آنها را تصدیق کند و اطلاعاتی را که شرکتها موقع استمداد از پس‌انداز مردم داده‌اند مورد تحقیق قرار دهد. بویژه ضمن مراقبت در خریدها و فروشهایی که مدیران انجام می‌دهند، بر کارکرد بازار نظارت کند.

فرمان مورخ بیست و هشتم سپتامبر ۱۹۶۷ که قانون مورخ بیست و سوم دسامبر ۱۹۷۰ آن را تأیید کرده، اوراق قرضهٔ مخصوصی برای نوع خاص سهامدار، یعنی افراد مطلع ایجاد کرده و چنین فرض شده است که اینان دارای اطلاعات ممتاز و گرانبهایی هستند. منظور همانا مدیران شرکتها (رئیس کل، مدیر و مدیرکل) حتی «هرشخصی» است که به هنگام اجرای حرفه یا وظایف خود دارای اطلاعات ممتاز است. «افراد مطلع» در صورتی که در بازار مالی ــ برای منظورهای سفته‌بازی ــ از این اطلاعات بهره‌برداری کنند یا از روی قصد میان مردم اطلاعات نادرستی شایع سازند، امکان دارد برآنها مجازاتهای سنگین اعمال شود.

کمیسیون عملیات بورس هرسال گزارشی به رئیس جمهور ارائه می‌دهد که اطلاعات فراوان دربارهٔ نظارتها و پرسشنامه‌های تحقیقاتی که به اجرا گذارده است ودربارهٔ کارکرد تازهٔ بورس می‌دهد و بویژه تعقیبهای قضایی را که محافل کسب و کار دربارهٔ تخلف افراد مطلع داشته‌اند، خاطرنشان می‌کنند.

بورسهای اوراق بهادار، بازار به اصطلاح *ثانوی* را تشکیل می‌دهند، زیرا معاملهٔ اسنادی را که قبلا انتشاریافته است امکانپذیر می‌سازند.

در پاریس و شش شهر از شهرستانها، بورس اوراق بهادار وجود دارد. درشهرستانها فقط اوراق بهادار منطقه‌ای مظنه‌گذاری می‌شوند. گرایش به تمرکز عملیات بورس برتری مسلمی را برای پاریس تأمین می‌کند: بورس پاریس ۹۸٪ معاملات بورسی را انجام می‌دهد. بنابراین، به مکانیسم بورس پاریس است که ما اشاره خواهیم کرد.

۱. دلالان عرضه کننده و تقاضاکننده دربازار. چند نوع دلال، خرید و فروش اسناد را دربورس انجام می‌دهند:

ـ *افراد خصوصی*: از سال ۱۹۷۸ تحول محسوسی مورد توجه قرار می‌گیرد: نسبت خانوارهای فرانسه مالك اوراق بهادار (اسناد قرضه و سهام) همراه با مشتریان جدیدی اساساً مرکب از مزدبگیران فعال، از ۷٪ در سال ۱۹۷۷ به ۲۰٪ در سال ۱۹۸۵ رسیده است؛

ـ *باشگاههای سرمایه‌گذاری*: تقریباً به شمارهٔ ۴۰۰۰، مرکب از گروههای ۵ تا ۲۰۰ که تصمیم به تصدی مشترك دارایی اسنادی می‌گیرند. این اوراق بهادار براساس آورده‌های مالی ماهانه تشکیل شده‌اند. اعضای باشگاه مالك مشاع دارایی اسنادی مشترك‌اند و توافق اکثریت برای تملك اوراق بهادار یا وجوه متعلق به باشگاه الزامی است.

ـ *بنگاهها*: اینها اسناد را به هنگام نشر جدید سهام و قرضه می‌فروشند و موقع عملیات تمرکز (شعبه‌ها) یا گاه با هدف سرمایه‌گذاری مالی خریداری می‌کنند؛

ـ *بانکها*: اینها در برخی از بنگاههای مظنه‌گذاری شده مشارکتهایی دارند؛

ـ *سرمایه‌گذاران نهادی*: ممکن است یا مقامات اجتماعی باشند که نقش آنها تصدی داراییهای متشکل از اوراق بهادار (سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی کوتاه‌مدت دراوراق بهادار)[۶] یا جوامعی که وجوه مهمی دراختیار دارند (کمپانیهای بیمه، صندوقهای بازنشستگی، صندوقهای سپرده و جز اینها). نقش صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها بویژه دربازار اسناد قرضه شایان اهمیت است[۷].

۲. بازارهای مختلف در بورس پاریس

۱. مظنهٔ رسمی اسناد نشان‌دهندهٔ وامهای قرضه‌ای و سهام شرکتهای مهم را گردآوری می‌کند. شمار شرکتهای فرانسوی که در بورس مظنه‌گذاری

۶. ن. ك صفحهٔ ۱۳۹.   ۷. ن. ك صفحهٔ ۱۳۷.

شده‌اند همچنان روبه کاهش می‌رود: ظرف ده سال یك سوم شرکتها از مظنه ناپدید شده‌اند. این سیر نزولی که در مراکز مالی خارجی مشاهده شده به عملیات تمرکز بنگاهها (اختلاط و جذب) مربوط است. افزون براین در فرانسه، ملی کردنهای فوریهٔ ۱۹۸۲ مظنهٔ سهام ۲۸ شرکت[8] را از بورس باطل کرده‌اند و سهام با قرضه‌های شریك مبادله و اینها نیز خود دربورس مظنه‌گذاری شده‌اند: بدین ترتیب، قرضه جایگزین سهام شده است.

مظنه‌گذاری رسمی به شرکتهایی اختصاص یافته است که با شرایطی که اتاق سندیکایی دلالان بورس و کمیسیون عملیات بورس معین کرده‌اند، مطابقت دارند.

شرکتها برای پذیرش باید در کمیسیون عملیات بورس تقاضا به‌عمل آورند، سه‌دورهٔ اجرای سودده را عرضه بدارند و سود سهمی را پرداخت کرده باشند. این شرکتها ملزم‌اند ۲۵٪ سرمایهٔ خود را دراختیار بازار قرار دهند و این سرمایه باید کمینه به ۳۲۰۰۰۰ سند توزیع شود و درپایان باید شمارزیادی مدرك اقتصادی فراهم آورند.

۲) *خارج ازمظنه*. روشی است که کمتر انعطاف‌ناپذیر است و کمتر هزینه می‌برد و به شرکتهایی که درمظنه‌های رسمی مردود شده‌اند امکان می‌دهد تا به بازار «خارج از مظنه» دست یابند. هر شرکت سهامی می‌تواند در اینجا وارد شود. یگانه شرط لازم، سپرده نزد اتاق سندیکایی دلالان ارز همراه با اساسنامهٔ بنگاه و آخرین ترازنامه است. اما این بازار شبیه که سوء شهرت دارد کم جنب‌وجوش باقی مانده (۱٪ معاملات بازار رسمی) و بنگاههای کمی را جذب کرده است. از سال ۱۹۷۷ یك بخش ویژه «بیرون از صورت بورس» ایجاد شد تا آن را به جنب‌وجوش درآورد. داوطلبان باید سرمایه‌ای بیشتر از ۱۰۰۰۰ فرانك داشته باشند، اما بویژه در رأس سه‌سال تقاضای پذیرش

۸. هرگاه نرخهای خریدوفروش پایان سال ۱۹۸۱ به‌عنوان پایه فرض شود، کمیسیون عملیات بورس با ابطال وردّ ۲۸ سند، ارزش بورسی سهام فرانسوی را ۱۳٪ کاهش می‌دهد.

درمظنه‌گذاری رسمی بسپارند. «بخش ویژه» که به منزلهٔ مکان سادهٔ عبور میان «خارج از مظنه» و بازار رسمی فرض شده، سرانجام فقط شمار کمی و در کل ۲۴ شرکت را جلب کرده است.

۳) *بازار ثانوی*. اصلاحات بخش ویژهٔ «مظنهٔ بیرون از صورت بورس» در سال ۱۹۸۲، گشایش *بازار ثانوی* را به منظور جلب بنگاههای کوچك ومتوسط امکانپذیر کرده است. چون مهمترین شرکتهای فرانسوی ملی شده، مظنه‌گذاری نشده بودند ضرورت تسهیل دستیابی به بازار بورس بیشتر پدید آمده است. سهم کمینهٔ سرمایه که در میان عامهٔ مردم به کار انداخته می شود به ۱۰٪ محدود شده است (در مقابل ۲۵٪ برای ثبت در مظنهٔ رسمی). اطلاعاتی که باید ارائه شود کاهش یافته و تعهد مهلت سه ساله از مظنهٔ رسمی حذف شده است.

بازارثانوی از تجربیاتی مایه می گیرد که در مراکز مالی خارجی به‌کار بسته‌اند، بویژه در بازار امریکا که دراینجا، در حال حاضر، سهام بیش از ۹۰۰۰ بنگاه واجد اهمیت متوسط معامله می شوند و نیز بخصوص تجربهٔ بازار لندنی، *بازار سهام بیرون از صورت بورس*[9] که بتازگی ایجاد شده است.

در تاریخ سی ویکم دسامبر ۱۹۸۵، شمار ۱۲۷ شرکت فرانسوی با سرمایه‌ای به ارزش بورسی به مبلغ ۶۰ میلیارد در بازار ثانوی وارد و معرفی شده بودند.

۳. عملیات بورس. این عملیات هنگامی *نقد* تلقی می شوند که اجرا، تحویل و پرداخت اسناد فوری باشد و اگر عملیات به تاریخ بعدی موکول شده باشد، *وعده‌ای* گفته می شود (بازار با تصفیه‌حساب ماهانه).

شرایط عملیات وعده روی سهام[10] در روز معامله معین می شود، حال آنکه اجرای قرارداد (پرداخت قیمت و تحویل اسناد) به تاریخ بعدی به نام وعده یا تصفیه موکول شده است. عملیات وعده برای دلالان بورس خطرهایی در بر دارد

9. Unlisted Securities Market (USM).

۱۰. تا زمان گشایش بازار وعدهٔ اسناد مالی درسال ۱۹۸۶، عملیات وعده به اوراق قرضه راجع نمی شد. (ن. ك صفحهٔ ۹۶).

که جهت و دامنهٔ نوسانها را طی دوره‌ای که میان معامله و اجرای قرارداد جریان دارد بد ارزش گذاری می کند. آیین نامه‌ای عملیات وعده را به موارد زیر محدود می سازد:

ــ برخی از اوراق بهادار: فعالترین اوراق بهادار مظنهٔ رسمی؛
ــ مقادیر کمینه‌ای از اسناد: مقدار کمینه به نام مبلغ سهم با تقریباً میزان دادوستد ۱۰۰۰۰ فرانك مطابقت می کند. سفارشها باید دربارهٔ شمار زیادی از مبلغ سهم باشد.
ــ به این شرط که عمل پیش از سفارش با پشتوانهٔ سپرده تضمین شده باشد. این پشتوانه ممکن است یا به پول نقد یا اوراق بهادار یا به طلا باشد.

بازار وعده از ۴۲ تا ۴۶٪ معاملات بورسی را انجام می‌دهد. بازار وعده نمی تواند همچون بازار سفته‌بازی برای بخش بزرگی ازمعاملات تلقی شود که در آن جریان دارد. در واقع، برآورد می شود ۷۰٪ معاملات به اصطلاح نقد «تأخیردار» باشند، یعنی تصمیم خرید به وعده، هرچند دلال بورس فی المجلس و همان آن وجوه لازم را دراختیار دارد. این عملیات را بویژه سرمایه‌گذاران نهادی انجام می دهند که در تاریخهای معین دریافتهای مهمی دارند و این جریان بدانها امکان می دهد تا نسبت به بازار نقد هزینه‌های مالیاتی و دلالی کمتری را تحمل کنند.

با این وصف، بازاروعده ممکن است برای سفته‌بازی کوتاهمدت به منظور سودبری از تغییر نرخهای خرید وفروش در فاصلهٔ زمانی روزصدور سفارش و روزتصفیه مورد استفاده قرار گیرد. خریداروعده به این امید است که روزتصفیه به منظور فروش مجدد نرخ بالا برود و سود برد؛ فروشندهٔ به‌وعده برای اینکه بتواند اسنادی را که متعهد به تحویل است به نرخ پایین تر بازخرید کند، امیدوار به تنزل نرخهاست. اگر درروزتصفیه[11] نرخ برطبق پیش بینی تحول نیافته باشد

۱۱. این روز، با توجه به ایام تعطیل بورس که ممکن است به علتهای مختلف پدید آیند (تعطیلات تابستان)، روز ششم بورس، ماقبل آخرین روز از ماه است.

دلال بورس می‌تواند به جای آنکه زیان بیند یا سود نامکفی برد مهلت اضافی خواستار شود و وضع خود را تا تصفیهٔ بعدی حفظ کند؛ این مکانیسم *تمدید معاملهٔ وعده‌ای* است.

به‌طور مثال خریداری را در نظر می‌گیریم که تصمیم دارد معاملهٔ وعده‌ای را تمدید کند (فروشنده نقد و پیش‌خریدار وعده)؛ این شخص صاحب سرمایه‌ای را پیدا می‌کند که می‌پذیرد اسناد را روز تصفیه از او بخرد و همزمان آنها را به وعده (در تاریخ تصفیهٔ آینده) مجدداً به او بفروشد و نقش خریدار نقد و پیش‌فروشنده وعده را انجام دهد. این عمل طی پایاپا در بازار معاملات تمدیدی (میانگین نرخهای نقد در روز قرارداد) صورت می‌گیرد. بدین سان در این بازار، روز تصفیه دلالان بورس حضور دارند که درصددند فوری بخرند برای آنکه مجدداً به وعده بفروشند (خریدار نقد و پیش‌فروشندهٔ وعده). اگر حجم اسناد مورد عرضهٔ افراد نخست نسبت به تقاضای افراد دوم بالاتر باشد، نرخ عملیات وعده بالاتر از نرخ پایاپا خواهد بود؛ تفاوت هزینهٔ تأخیر است که فروشندهٔ نقد و پیش‌خریدار وعده پرداخت می‌کند. در حالت عکس، این خریدار نقد و پیش‌فروشندهٔ وعده است که هزینه‌های عملیات را به عهده می‌گیرد، زیرا سپرده‌ای برابر با تفاوت میان نرخ پایاپا و نرخ وعده می‌پردازد.

درکنار این نوع عملیات که *عملیات وعده‌ای قطعی* نامیده می‌شود و ۹۵٪ کل معاملات بورس را دربر می‌گیرد، عملیات شرطی به شرح زیر نیز وجود دارد:

— *عملیات با جوایز*: خریدار می‌تواند ازسفته‌بازی صرف نظر و دراین حالت با پرداخت جایزه که از پیش مورد توافق قرار گرفته است، قرارداد را لغو کند؛ تصمیم روز پیش از تصفیه («روز پاسخ جوایز») اتخاذ می‌شود.
— *بازار اختیاری*: خریدارِ اختیار خرید یا فروش، این امکان را دارد که

قرارداد را اجرا یا با پرداخت مبلغ معینی «به نام» «با» آن را لغو کند؛ این مبلغِ خریدارِ اختیار پس از تصفیه در آن ماه که قرارداد انعقاد یافته بود پرداخت می شود. خریدار تا سر رسیدی که معین شده است امکان دارد اسناد را بخرد یا بفروشد. اگر قیمت بالا برود این کار را انجام می دهد (اختیار خرید) و اگر قیمت پایین بیاید می فروشد (اختیار فروش).

۴. سفارشها در بورس و روشهای مظنه گذاری. سفارشهای خرید و فروش در بورس به تعیین قیمتها یا نرخهای بورسی منجر می شود که دلالان بورس به‌دست آورده اند.

ـ سفارشهای خرید یا فروش که عمده فروشان سهام برای دلالان بورس می فرستند، باید شامل تعیین دقیق ارزش مورد معامله، مقدار اسناد، بازار برگزیده (نقد یا وعده) و اعلام نرخ باشد. درمورد عنصر اخیر چند امکان به شرح زیر وجود دارد:

- سفارش «هرچه بهتر»: این مورد شامل اعلام نرخ نیست. سفارش در نخستین نرخ مظنه گذاری شده که پیش از گشایش و حتی پس از دریافت سند به دست می آید، اجرا می شود؛
- سفارش به نرخ محدود: در این صورت سفارش دهنده حدی معین کرده است و اگر منظور خرید باشد این یك بیشینه است و اگر مقصود فروش باشد، کمینه است؛
- سفارش با نرخ محدود همراه با تذکر «محدودیت زیان»، این هدف را دارد که زیان احتمالی عمده فروش سهام بورس را محدود کند[۱۲]. سفارش فروش همراه با توقف همانا سفارش هرچه بهتر است. همین که نرخ حاکم بر بازار برابر با نرخ حد یا کمتر از آن بشود؛ اگر

۱۲. واژهٔ stop در فرانسه از اصطلاح انگلیسی stop loss به مفهوم محدودیت زمان گرفته شده است ـــ م.

نرخ بالاتر است، هیچ فروشی انجام نمی گیرد. عمده فروش سهام مایل است اسناد را حفظ کند. همین طور، سفارش خرید همراه با توقف همانا سفارش خرید به نرخ هرچه بهتر است، پس از آنکه این نرخ به نرخ حد برسد یا از آن افزون شود. عمده فروش سهام نمی خواهد خطر احتمالی تأخیر خرید خویش را برای جلسهٔ بعدی بپذیرد.

بنابراین، درسفارشهای محتوی تذکر محدودیت زیان، حد در راستای معکوس سفارشهای با نرخ محدود عمل می کند. تذکر محدودیت زیان به عمده فروش سهام امکان می دهد هنگامی که منظور سفارش خرید است درحرکت ترقی شرکت جوید یا زمانی که مقصود فروش است در برابر تنزل احتیاط ودوراندیشی کند. سفارشهای همراه با محدودیت زیان که در ایالات متحده بیشتر از فرانسه مورد استفاده قرار می گیرند به تقویت دامنهٔ تغییرات کمك می کنند.

- سفارش در نخستین نرخ: لازم است در نخستین نرخ مظنه گذاری شده اجرا شود و با سفارش به نرخ بهتر این تفاوت را دارد که هنگامی که سفارش در جریان بورس می رسد به شرطی به اجرا درمی آید که نخستین نرخ از نو مظنه گذاری شود یا نرخ در مورد خرید کمتر و در مورد فروش بالاتر است.

به‌طور کلی، سفارش تا پایان ماهی که طی آن داده شده معتبر است، مگر آنکه از سوی سفارش دهنده تصریح خلاف شده باشد و جز برای سفارشهای نخستین نرخ که همیشه در بورس محدود بوده و بورس است که دریافت آنها را دنبال می کند.

ـ نرخهای بورس: دلالان بورس، دارندهٔ سفارشهای فروش و خرید باید قیمتهایی را به دست آورند که به کمك مجموعه‌ای از نرخهای موافق با حالتهای گوناگون بازار میان مقادیر مورد عرضه و تقاضا تعادل برقرار می سازند.

سه روش، دستیابی به نرخها را امکانپذیر می کنند[۱۳]:

- مظنه‌گذاری با صدای بلند که مقابلهٔ عرضه‌ها و تقاضاها را به طورشفاهی سازمنان می‌دهد. مظنه‌گذار سفارشهایی را که منشیِ دلالان بورس تسلیم کرده ثبت و نرخهایی را که متوالیاً مظنه‌گذاری شده‌اند، استخراج می کند؛

- مظنه‌گذاری ازطریق مخالفت، رویّهٔ کتبی است که دو نفر را دخالت می‌دهد. یکی *مظنه‌گذار*، کارمند اتاق سندیکا و دیگر *متخصص*، مأمور مخصوص یك دلال بورس. مظنه‌گذارسفارشهای خرید وفروش را در یك دفتر ثبت می کند. متخصص، به استخراج نرخ تعادل می‌پردازد. اگر یك سفارش خرید یا فروش نابرآورده باقی بماند با این نرخ مخالفت خواهد شد.
- مظنه‌گذاری با جعبه: سفارشها را منشی دلال بورس در جعبه‌ای مربوط به‌هر سندمی گذارد. قرائت واستخراج به‌منظورتعیین نرخ به مسئولیت متخصص برگهٔ بهادار انجام می گیرد.

۵. بازار وعدهٔ اوراق قرضه: بازار وعدهٔ اسناد مالی. عملیات وعده تا سال ۱۹۸۶فقط روی سهام صورت می گرفت، از آن پس در مورد اوراق قرضه نیز می تواند صورت گیرد. در واقع، به منظورکوشش در تخفیف خطرهای بزرگ احتمالی، بویژه دربارهٔ تغییرپذیری شدید اندازه‌های بهره، اتاق سندیکایی دلالان بورس طرح بازار وعدهٔ اوراق قرضه را بنا بر تجربه‌های جاری بین‌المللی ریخته[۱۴] وبه تجربه به اثبات رسیده است که با رسوم بازارفرانسوی مطابقت دارد. در تاریخ پانزدهم فوریهٔ ۱۹۸۶ بازار وعدهٔ اسناد مالی در پاریس گشایش یافت. منظور بازاری است که در آن قرضه‌هایی که عمده‌فروشان سهام می توانند به‌وعده بخرند و بفروشند، مظنه‌گذاری می شوند. معاملات روی به

۱۳. مظنه‌گذاری رایانه‌ای در سال ۱۹۸۶.

۱۴. ن. ك صفحهٔ ۳۷۹ و ادامه، سازمان بازارهای وعدهٔ اسناد مالی در قلمرو بین‌المللی.

اصطلاح «قراردادهایی» است که خود با سه عنصر تعریف شده اند: تعهد خرید و فروش، سررسید و قیمت. این بازار سه نوع سند را مظنه گذاری می کند: اندازهٔ بهرهٔ کوتاهمدت (نوع اسناد خزانه)، اندازهٔ بهرهٔ درازمدت (نوع قرضه) و گزینشهای اختیاری ارزمبتنی بر واحد حساب اروپایی. این سه قرارداد باید به عمده فروشان سهام امکان دهند در برابر خطرهای احتمالی نوسان بازارهای قرضه‌ای، پولی و اسعار احتیاط و دوراندیشی کنند.

«وابستگان» یا «اعضای» بورس در معاملات یك بورس وعده شرکت می کنند و تنها اینها صلاحیت معامله دارند. اگر افرادی جزوابستگان بخواهند معامله کنند باید ازمسیر اعضا بگذرند. وابستگان بازاروعدهٔ اسناد مالی که می توانند معامله کنند، دلالان بورس و نیز بانکهای مورد قبول اتاق پایاپایند. وابستگان بورس با فریاد علنی پیرامون یك سبد طی یك جلسه میان خودشان معاملاتی انجام می دهند که به طور مداوم ۱۰ تا ۱۵ ساعت طول می کشد. برای هر قرارداد یك سبد وجود دارد.

انعقاد نخستین قرارداد نشان‌دهندهٔ تعهد تحویل دادن یا تحویل گرفتن ۵۰۰۰۰۰ فرانك ارزش اسمی وام دولت با اندازهٔ بهرهٔ ثابت ۱۰٪ و سرانجام *قابل استهلاك* به مدت هفت تا ده سال است. این وام پنداری است ودر بازار با این اندازهٔ بهره وجود ندارد؛ این «وام پنداری» توصیف شده است. بدین سان، برای تحویل، وامهای دولت بادرصدهای دیگر استفاده می شود که تاریخ سررسید آن هفت تا ده سال است. شش قرضهٔ دولت برای این قراردادنخست قابل تحویل است. صورت این وامها گاه «چینه» نامیده می شود[15]. تاریخهای تحویل را نیز تصفیه‌حسابهای بورس تعیین‌کرده‌است. قراردادومی در ماه ژوئن۱۹۸۶دربارهٔ اسناد خزانه انعقاد یافته است.

۱۵. منظور، سبد متشکل از شش وام دولت بدین شرح است: چهار وام در سال ۱۹۸۳ با اندازه‌های بهرهٔ ۱۳/۷ درصد، ۱۳/۲ درصد، ۱۳/۴ درصد و ۱۲/۶ درصد، وام پنجمی نشر سال ۱۹۸۵ با بهرهٔ ۹/۹ درصد و نشر قرضه‌ای با اندازهٔ بهرهٔ ۹/۸ درصد که در ماه دسامبر ۱۹۸۵ به‌بازار سرازیر شده است.

براثر دخالت یك سازمان پایاپاکننده، یعنی اتاق پایاپای اسناد مالی پاریس و بازار وعدهٔ اسناد مالی تضمین امنیت و انعطاف پذیری عملیات را امکانپذیر می کند؛

ـ امنیت روش: پس از توافق دو عضو ــ یکی خریدار و دیگری فروشنده دایر به فروش شمار معینی قرارداد در تاریخ تحویل معین و به قیمت معلوم ــ هر یك باید معامله‌را به اتاق پایاپای اسناد مالی پاریس اعلام کنند. از این پس، برای هر عضو، طرف مقابل عضو دیگر نبوده بلکه سازمان پایاپاکننده است و هر یك ازدو عضو باید با اتاق درمورد تعهدات متقابل ارتباط داشته‌باشند. اگر قصد تحویل باشد، خریدار از سازمان پایاپاست که تحویل اسناد را می پذیرد و این سازمان است که پرداخت را انجام می‌دهد. به طور قرینه، فروشنده به این سازمان پایاپاکننده است که اسناد را تحویل می دهد و از اوست که پرداخت را می پذیرد.

ـ انعطاف پذیری روش: به هرصورت چون سازمانِ پایاپاکننده طرف مقابل است. اگر قراردادی در یك جهت انجام داده باشد و سپس عضو قراردادی در جهت دیگر با همان سررسید ببندد، وی با دو تعهد در جهت مخالف با طرف مقابل واحد قرار می گیرد که باطل می شوند. بدین گونه است که امکان دارد نتیجهٔ یك قرارداد تحویل نباشد. دراین حالت می‌توانیم وضع خود را به قیمت نازل بفروشیم. افزون براین کاری است که بیشتر زمانها عمده‌فروشان سهام انجام می دهند که بسیار بندرت تحویل را برای نتیجهٔ قراردادهای خود برمی گزینند.

این روش امکان می دهد به طور غیرمستقیم روی اندازهٔ بهره «بازی کنیم» و بنابراین خودرا دربرابر افزایش یا کاهش همین اندازه‌های بهره حفظ کنیم. اما نوسانهای اندازهٔ بهره برای عمده‌فروشان سهام، سودوزیان به بار خواهد آورد. فرض می کنیم یك نفر عضو قراردادی را به سررسید معین و با قیمت معلوم خریده است. قیمت، درست پس از معامله اندکی کاهش می یابد. اتاق پایاپا از عضو تقاضا خواهد کرد ازهمان فردای آن روز تفاوتی را که بدین صورت بالقوه از دست داده است (در نهایت) بپردازد.

چون دعوتهایی نهایی وجود دارد، مواردرد نهایی که عضو به هنگام حرکت

قیمتها در جهت انتظارها دریافت داشته است، نیز وجود دارد. این دعوتها وردهای نهایی همه روزه به عمل می آید. اتاق پایاپا تحول ارزش قراردادهای هر عضو را نسبت به «نرخ پایاپا» بررسی می کند. این نرخ را خود اتاق مقرر می دارد و به طور کلی بازتاب پایان قراردادهای هر سررسید است.

اتاق هر روز صبحها اقدام به دعوت ورد نهایی می کند. برای گریز از خطر احتمالی عضوی که قادر نیست دعوت نهایی را بپذیرد، هر عضو بورس موظف است برای هر قرارداد انعقاد یافته سپرده‌ای به میزان معین بپردازد (۲۰۰۰۰ فرانك برای هر قرارداد در بازار کوتاهمدت وعدهٔ اسناد مالی). این مبلغ به هنگام پایان قرارداد به عضو مسترد خواهد شد و عضو یا به تحویل مبادرت می ورزد یا وضع خود را با انعقاد قراردادی در راستای معکوس با همان تاریخ می فروشد.

سوم ـ *عامل مؤثر بر نرخهای بورس*. درمیان عوامل بسیار متعددی که نفوذ خود را روی نرخهای بورس اعمال می کنند می توانیم عاملهای زیر را بیاوریم:

● *عوامل وابسته به بازار سرمایه*: نرخهای ناشی از مقابلهٔ عرضه و تقاضای اسناد، هنگامی که جمع سرمایه‌های آماده برای سرمایه‌گذاری مالی در بورس در برابر عرضهٔ اسناد مهم است، بالا می روند؛ تغییرات معکوس گشت گرایش را موجب می شوند. عوامل بین المللی به این عوامل داخلی افزوده می شوند. همهٔ مراکز مالی مهم، تا اندازه‌ای، از طریق عملیات خرید و فروش اوراق بهادار (آربیتراژ) مشترك که در آن نقاط مظنه‌گذاری شده‌اند، همبسته‌اند.

● *پیش بینیهای تحلیل گران مالی*، شخصیتهای اقتصادی و سرانجام عامهٔ مردم: این انتظارها دربارهٔ تحول عمومی بورس و نرخهای سند مورد تقاضا به‌عمل می آید.

پیش بینیها دربارهٔ تحول عمومی مبتنی است بر مشاهدهٔ شاخصهای اقتصادی (افزایش قیمتها، اندازهٔ بهره و بازرگانی خارجی) و نیز رویدادهای سیاسی بین المللی و ملی. همچنین تحرکات بین المللی سرمایه‌ها از منشاء جریانها و فروکشهای سرمایه‌ها در بورس یك کشور ناشی از پیش بینیهایی است که اندازه‌های بهره، استحکام پول ملی و اعتماد در اقتصاد کشور را مورد توجه

قرار می‌دهند.

پیش‌بینی نرخهای یك سند مبتنی است بر سودآوری کنونی یا مورد انتظار سند. دو نوع نسبت برای برآورد ارزش یك شرکت که در بورس مظنه‌گذار شده است و مقایسه این شرکت با شرکتهای دیگر در همین بخش که در فرانسه یا در خارجه مظنه‌گذاری شده‌اند مورد علاقهٔ متخصصان بورس اند:

ــ نسبت درآمد/ قیمت درهر سهم که ارزش شرکت را نسبت به درآمد آن نشان می‌دهد؛

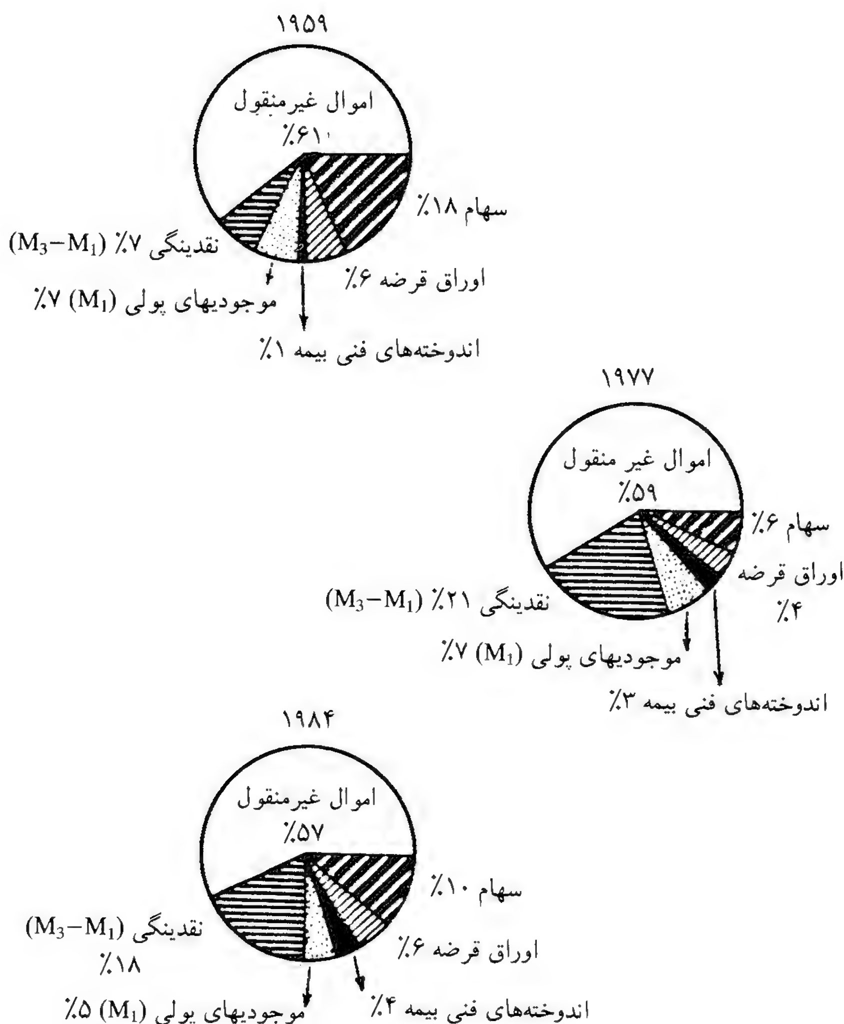
ــ بازدهی که نسبت موجود میان درآمدهای وصولی و نرخ سند است.

برخی از عملیات مالی شرکت مظنه‌گذاری شده نوسانهایی درنرخ ایجاد می‌کنند: اثر افزایش سرمایهٔ یك شرکت کاهش نرخ بورس است. شایعات OPA نرخها را افزایش می‌دهد.

از میان این همه عوامل که با یکدیگر اختلاط پیدا می‌کنند. دشوار است پیش‌بینی کنیم که عامل مسلط و موجد گرایش بازار کدام یك خواهد بود.

شکل ۲ـ۱ تحول ساختار دارایی فرانسویان را در دورهٔ طولانی سالهای ۱۹۵۹ ـ ۱۹۸۴ و ثبات دارایی غیرمنقول، ترقی قراردادهای بیمه و بویژه نوسانهای دارایی مالی را نشان می‌دهد.

بعد از سال ۱۹۶۵، پَسْروی موجودیهای پولی به سود سرمایه‌گذاریهای مالی نقدینه یا کوتاهمدت (M_3-M_1) به اثبات می‌رسد. توسعهٔ این سرمایه‌گذاریهای مالی از تصمیماتی ناشی می‌شود که مقامات عمومی اتخاذ کرده‌اند، با این هدف که توسعهٔ زیاده سریع موجودیهای پولی را متوقف سازند و خانوارها را به سرمایه‌گذاری پس‌انداز خود در کاربردهای پایدارتر (شبه‌پول ـ اوراق بهادار) برانگیزند. جهت گیری به سبب پویایی بانکها که براثر اصلاحات حرفه‌ای در سال ۱۹۶۷ تحریك شده‌اند، عمدتاً به سود سرمایه‌گذاریهای مالی نقدینه است. این اصلاحات به بانکها امکان داده است تا جمع آوری سرمایه‌گذاریهای مالی



شکل ۲ـ۱. تحول ساختار دارایی

مأخذ:

M. Boutillier, F. Charpin, L'accumulation patrimoniale des ménages, *Observations et diagnostics économiques*, n° 15, avril 1986.

نقدینه‌ها را توسعه بخشند[۱۶].

رشد سرمایه‌گذاریهای مالی نقدینه و کوتاهمدت تا سال ۱۹۷۷ ادامه یافت؛ از آن زمان تاکنون ما شاهد تنزل این گونه سرمایه‌گذاریها به سود سرمایه‌گذاریهای مالی طولانیتر هستیم. اسناد (سهام و اوراق قرضه) متناسب با رشد نقدینگیها تا سال ۱۹۷۷ فروکش کرد، اما سپس سهم اسناددردارایی به‌زیان حصهٔ نقدینگیها افزایش یافت. مقامات عمومی می‌کوشند با اندازه‌های بالای بازده نتایج «طولانی» را جالبتر کنند.

در بهار سال ۱۹۷۹ که رمون بار، با این هدف که به سرمایه‌گذاریهای مالی جنبهٔ «واقعی» بدهد، یعنی میزان بازده آنها را به بالاتر از اندازهٔ تورم برساند، افزایش اندازهٔ بازده اوراق قرضهٔ دولت را در جریان نشر آغاز کرد. این اقدام ادامه یافت به گونه‌ای که پس از اوج ۱۷ـ۱۸٪ درنیمهٔ دوم سال ۱۹۸۱، درسال ۱۹۸۳ اوراق قرضه به هنگام نشر بازدهی بین ۱۳/۷٪ و ۱۴٪ عاید ساخت. این پدیده به‌راهنمایی پس‌اندازکنندگان به سوی این نوع سرمایه‌گذاری مالی وسیعاً کمك کرده است. در گذشته، پس‌اندازکنندگان خود را غارت شده می‌پنداشتند؛ بازده واقعی اوراق قرضه منفی می‌شد، زیرا اندازهٔ آن در زمان نشر کمتر از اندازهٔ تورم بود.

امتیازهای گوناگون مالیاتی، از سال ۱۹۶۵ (دارایی مالیاتی سپس برداشت مقطوع ۲۵٪ از بهره‌های اوراق قرضه بابت پرداخت مالیات بر درآمد و بخشودگی مالیاتی محدود به مبلغ ۳۰۰۰ فرانك بهره)[۱۷] و نیز نسبت به بیشینه ۳۰۰۰ فرانك سود سهمی اعطا شد.

این مزایا هنگامی تأثیر کامل خود را برجای گذاشت که با نتایج قانون مونوری مورخ سیزدهم ژوییهٔ سال ۱۹۷۸ تلفیق شد. این قانون اثر ضربهٔ تازیانه را بر بازار ثانوی سهام از طریق توسعهٔ شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر داشته است[۱۸]. درواقع، قانون مونوری امکان می‌داد سرمایه‌گذاریهای خالص

۱۶. ن. ك صفحهٔ ۱۵۰.
۱۷. این مبلغ در سال ۱۹۸۲ به ۵۰۰۰ فرانك رسانده شد.
۱۸. ن. ك صفحهٔ ۱۳۹.

در سهام فرانسوی یا درقطعات سهام شرکت سرمایه‌گذاری باسرمایهٔ متغیر که دست کم ۶۰٪ دارایی اسنادی آنها از سهام فرانسوی ترکیب یافته است، از درآمد مشمول مالیات کسر شود. شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر «مونوری» نقش آشنایی خانوارها را با مکانیسمهای مالی ایفا کردندو این ابتکار به سود سهام و اوراق قرضه تمام شده است.

این «حذف مالیات بندی» دربارهٔ برخی ازسرمایه‌گذاریهای مالی با اقدامات زیر دنبال شده است:

ـ نقش کمکی قانون مونوری با گشایش حساب پس‌انداز سهام، در سال ۱۹۸۲[۱۹]؛
ـ ابتکار یك تخفیف سالانهٔ استثنایی، به موجب قانون مالی اصلاحی مورخ ژوئیهٔ ۱۹۸۶ دربارهٔ درآمدهای اوراق بهادار (۱۰۰۰۰ فرانك برای یك خانوار).

این امتیازهای مالیاتی و نیز ایجاد عواید جدید مالی (ن. ك صفحهٔ ۷۰) و اصلاحات بورس همراه با گشایش بازار ثانوی جریان ورود انبوه سرمایه‌ها را که تا آن زمان به سوی دیگر کاربردها راهنمایی می‌شد، به بازار مالی سهولت بخشیده است. بسیاری ازپس‌اندازکنندگان به سبب بحران دردارایی غیرمنقول وسیاست پس‌اندازکه با مالیات بندی سنگین سرمایه‌گذاریهای مالی نقدینه‌ها را جریمه می‌کند و بی‌نامی را از روی فروشهای طلا برمی‌دارد، از این گونه

۱۹. منظور ازپس‌اندازمونوری حذف *مالیات بندی بر درآمد مشمول* است که درسهم سرمایه‌گذاری شده. هر قدر این سهام بیشتر سودده باشند، اندازهٔ مالیات بالاتر (مالیات تصاعدی) است. با این همه، درآمدی که بدین‌سان بخشوده ازمالیات شده، محدود به مبلغ ۵۰۰۰ فرانك درهر کانون خانواده به علاوهٔ ۵۰۰ فرانك برای هریك از دو فرزند نخست به علاوهٔ ۱۰۰۰ فرانك برای فرزند سوم و بعدیهاست. منظور برای حساب پس‌اندازبه صورت سهم کاهش ۲۵٪ ازمالیات پس‌اندازی است که در سهام سرمایه‌گذاری مالی شده و این کاهش به مبلغ ۷۰۰۰ فرانك فقط برای هر شخص و ۱۴۰۰۰ فرانك برای هر زوج محدود شده‌است.

کاربردها روی برتافته‌اند[۲۰]. در سال ۱۹۸۵، دامنهٔ این پدیده‌ها گسترش یافت. در این تاریخ، بازارهای ثانوی بسیار فعّال بودند. *معاملات روی اوراق قرضه* ۷۵٪ ترقی داشته‌اند. این توسعه بویژه در مورد وجوه دولت که مبادلات آنها دوبرابر شده، شدت گرفته است. تنزل بازده‌ها در بورس با ترقی ۴/۶٪ در اندازهٔ بازدهٔ اوراق قرضه نمودار شده است. اندازه‌های بهرهٔ واقعی که پس از احتساب ترقی قیمتهای خرده‌فروشی دوازده ماه آخر محاسبه شده‌اند، طی سال افزایش یافته‌اند و در ماه دسامبر از ۶ واحد یعنی سطحی محسوساً بالاتر از آنِ شرکای عمدهٔ ما در سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی مشاهده شده، گذشته است.

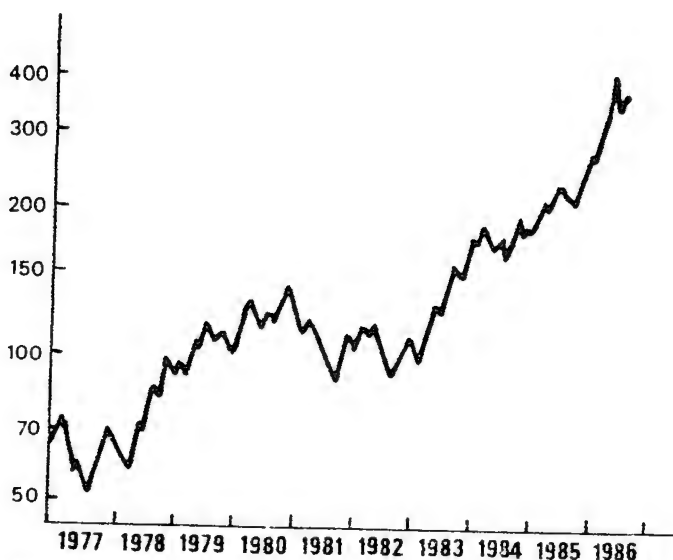
در سال ۱۹۸۵، *معاملات سهام* ۷۱٪ افزایش داشت و افزایش نرخ آنها شدید و بالاتر از سال ۱۹۸۴ (۱۹/۳٪) بود. کاهش سه‌گانه، بهای نفت، دلار و اندازه‌های بهره که در بورس پاریس تغییر غیرعادی نرخها را به‌وجود می‌آورند، شاخص کمپانی دلالان بورس، پایهٔ ۱۰۰ در پایان سال ۱۹۸۱ به ۳۰۰ در نیمهٔ ماه فوریهٔ ۱۹۸۶ و ۴۰۰ در ماه آوریل می‌رسد، اما در پایان ماه مه، بازار در برابر این افراط فروکش کرد و رونق ملایم و بویژه گزیده‌ای را به‌دنبال آورد (ن. ك شکل ۲ـ۲).

بازار مالی اسناد فرانسه به جهات زیر سستیها و نااستواریهایی داشته است:

ـــ جهش بی‌گمان زیاده سریع که اگر فرصتهای سرمایه‌گذاری مالی دیگری پدیدارمی‌شد امکان داشت متوقف شود (رونق سرمایه‌گذاری غیرمنقول)؛

ـــ نقش فزایندهٔ سازمانهای سرمایه‌گذاری کوتاهمدت در اوراق بهادار که بی‌تردید می‌توانند وظیفهٔ آموزندهٔ آشنایی با بازار مالی را انجام دهند، اما توسعهٔ نقدینگی که پس‌انداز را تضمین می‌کند به پرسشهایی دربارهٔ ثبات پس‌انداز می‌انجامد؛

۲۰. مقرراتی که به موجب فرمان مورخ بیست ویکم ماه مه ۱۹۸۶ لغو اما حفظ شده است. با وجود درخواستهای توضیح و توجیهات اداره‌های مالیاتی نسبت به انتقالهایی که به وسیلهٔ بی‌نامی تأمین شده مخالفت ناممکن بوده است.



شکل ۲ـ۲. شاخص عمومی کمپانی دلالان پاریس (پایه ۱۰۰ در سال ۱۹۸۱).

ـ نبود هماهنگی مالیاتی میان انواع مختلف سرمایه‌گذاریهای مالی؛

ـ برتری اوراق قرضه: نشر اینها ازسال ۱۹۷۹ تا ۱۹۸۵ پنج برابر شد ودرسال ۱۹۸۵ به ۳۲۳ میلیارد فرانك رسید. این جهش درسالهای ۱۹۸۲ ـ ۱۹۸۳ با ملی کردنها تسهیل شده است، اما حتی بنگاههای خصوصی که ازمیان دومنبع تأمین مالی حق گزینش دارند، بیشتر زمانها توسل به سهام را رها می کنند. با این همه، اوراق قرضه عیب بزرگی دارند: افزایش وامداری و درنتیجه هزینه‌های مالی بنگاهها، که از پیش نیز زیاد بوده است.در این‌جامنظور ویژگی فرانسه است. درکشورهای دیگر، توزیع ارزش سرمایه‌ای میان دونوع اسناد معکوس شده است (نیویورك و توکیو). در چارچوب ارزش بسیار زیادتر بورسی سرمایه، مرکز مالی پاریس نسبت به دیگر مراکز بزرگ مالی فقط اهمیت ناچیزی دارد[۲۱]

۲۱. ارزش بورسی سرمایه دربازار قرضه بیش ازدوبرابر بالاتر ازبازارسهام است، حال آنکه نسبت فقط ۰/۵ تا ۰/۶ برای لندن، توکیو یا نیویورك.

بهبود بازار مالی پاریس و ترفیع آن به منزلهٔ مرکز بزرگ مالی بین المللی می تواند از اصلاحاتی انتظار برود که در سال ۱۹۸۶ به اجرا درآمد، مانند ایجاد بازار کوتاهمدت وعده‌ای اسناد مالی و بسط امکانات دخالت به منزلهٔ طرف مقابل، مظنه‌گذاری دایمی اسناد[۲۲].

بند ۲. بازار پولی

این بازاردر فرانسه، تا همین اواخر فقط قرینهٔ بازار مالی بود. درواقع، بازار اخیر در مورد عرضه و تقاضای سرمایه‌های درازمدت به روی همهٔ عاملان باز بود، حال آنکه بازار پولی یك بازار پول کوتاهمدت است و به روی همهٔ عاملان اقتصاد باز نبود و فقط نهادهای مالی بدان دسترسی داشتند وپول مرکزی را وام می دادند و می گرفتند. به دیگر سخن، مواجههٔ عرضه و تقاضای وجوه کوتاهمدت را عاملان غیرمالی لزوماً از طریق نهادهای مالی انجام می دادند (تأمین مالی غیرمستقیم اقتصاد).

از سال ۱۹۸۴، نوآوریهای مهم تأمین مالی مستقیم را تحریك می کند و بازار پولی با اقدامات زیر می گشاید:

- شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر، داراییهای اسنادی مهم را درسال ۱۹۸۴ مرکب از اسناد خزانه در حساب جاری تشکیل می دهد که بدین سان عاملان غیرمالی را به طور غیرمستقیم به‌بازار پولی وارد می کند؛

۲۲. بازاردایمی: منظور این است که به کارکنان (وظایف دلالان بورس) امکان داده شود تا از ۱۰ تا ۱۷ ساعت به مظنه‌گذاریهای بورسی بدون قطع کار، با استفاده از دستگاه رایانه به مظنه‌گذاری رایانه‌ای اقدام کنند. این دستگاه به شبکهٔ Computes Assisted Trading System (CATS) وصل شده است و از سال ۱۹۷۷ در بورس تورونتو کار می کند و اتاق سندیکایی با این شبکه یك قرارداد فنی بسته است. این دستگاه رایانه که فقط به سهام مربوط می شود. نخست مبتنی بر پنج شرکت «متوسط بزرگ» مظنه وسپس صعود تدریجی تا پنجاه سهم طی سال اول کارخود (ژوییهٔ ۱۹۸۶ ـ ژوییهٔ ۱۹۸۷) خواهد بود.

- ایجاد گواهیهای سپرده در ماه مارس ۱۹۸۵ که به طور مستقیم امکان سرمایه‌گذاری پس‌انداز عاملان اقتصادی را در اسناد قابل معاملهٔ کوتاهمدت فراهم می‌آورد؛
- دولت، اسناد خزانهٔ کوتاهمدت منتشر می‌کند که قابل دسترسی افراد خصوصی و بنگاههاست. حال آنکه تا آن زمان این اسناد در حساب جاری فقط به شرکت‌کنندگان در بازار پولی قدیمی (یعنی به برخی از نهادهای دستگاه مالی) اختصاص یافته بود. با توجه به نتایج مهم تحول بازار پولی درسیاست پولی، تفصیلات عمده دربارهٔ این بازار در فصل پنجم تحت عنوان «ابزارهای سیاست پولی» مورد بحث قرار خواهد گرفت.

بند ۳. بازار رهنی

بازار مطالبات رهنی که درسال ۱۹۶۶ ایجاد شد این هدف را داشت که تجهیز مطالبات نشان دهندهٔ وامهای رهنی اعطایی به افراد خصوصی به منظور تأمین مالی خرید و تملك مسکن را در بازار ثانوی امکانپذیر کند. تملك این گونه مطالبات را نهادهای جمع‌آوری کنندهٔ «پس‌انداز طولانی» مانند شرکتهای بیمه نیز تشویق می‌کردند. در عمل، بازار رهنی بی‌آنکه منابع طولانی ضروری را برای مؤسسه‌های توزیع کنندهٔ وامهای غیرمنقول فراهم سازد، به صورت بخشی از بازار پولی درآمده است که در آن وام‌دهندگان ساختاری نظیر صندوق سپرده‌ها دخالت می‌کنند.

اصلاحات بازار رهنی که به موجب قانون مورخ یازدهم ژوئیهٔ سال ۱۹۸۵ به عمل آمده است در نظر دارد کاربردهای ماهیتاً درازمدت از منابع «طولانی» را تأمین مالی کند. نه از طریق «تبدیل» منابع کوتاهمدت که مفهوم ضمنی تورمی دارد. صندوق *تأمین مالی مجدد رهنی*[۲۳] که مؤسسه‌های اعتباری عضو ایجاد کرده‌اند، اسناد رهنی مؤسسه‌های اعتباری را به کمك نشر دایمی اسناد قرضه که در بورس درازمدت مظنه‌گذاری شده‌اند تأمین مالی مجدد می‌کند. صندوق تأمین

23. caisse de refinancement hypothécaire (CRH).

مالی مجدد رهنی روی اسناد رهنی و اسنادی که این صندوق نشر داده است و به مدتهای مشابه‌اند، هیچ گونه تبدیلی انجام نمی دهد.

بنابراین، از سال ۱۹۸۵، دو بخش جداگاه وجود دارد:

ـ یکی بازار رهنی که در سال ۱۹۶۶ ایجاد شد و تأمین مالی مجدد میان بانکی و پولی وامهای رهنی را سازمان می دهد؛ و

ـ دیگر بازار رهنی که در سال ۱۹۸۵ گشایش یافت و به تأمین مالی مجدد وامهای رهنی پس انداز به صورت قرضه کمك می رساند. بدین سان، بازار رهنی بسط یافته است، زیرا از این پس عامهٔ مردم (عاملان غیرمالی) به طور غیرمستقیم بر اثر امکان تملك اوراق قرضه بدان دسترسی دارند.

قسمت دوم

تأمین مالی غیرمستقیم (با دخالت واسطه‌های مالی)

در میان واسطه‌های مالی می توانیم مؤسسه‌های اعتبار بانکی و مؤسسه‌های غیر بانکی را تشخیص دهیم. مؤسسه‌های اخیر، اساساً اعتبارهای درازمدت را توزیع می کنند. این اعتبارها از منابعی با سر رسید مشابه تأمین مالی شده‌اند. تفصیلاتی که به دنبال می‌آیند راجع به مؤسسه‌های بانکی است که انواع گوناگون اعتبار را از خلال اسناد مختلف پخش می کنند. این اسناد را می توانیم بنا بر سه ضابطه طبقه‌بندی کنیم:

- مهلت اعتبار؛
- ماهیت بدهکار برحسب اینکه خصوصی یا عمومی باشد؛
- وجود یك سند اعتبار، مدرك مادی که امکان می دهد نزد سازمان اعتباری به غیر از سازمان وام دهندهٔ اول تجهیز کند. صاحب طلب بر اثر این معاملهٔ خود مالکیت وجوهی را که به وام داده است از نو به دست می آورد. تجهیز هنگامی بیشینه به نظر می آید که سند اعتبار بتواند نزد بانك دوفرانس تأمین

مالی مجدد شود و در مقابل پول بانك دوفرانس به‌دست آورد. *اعتباراتی* که کوتاهمدت یا میانمدت باشند، تحت شرایط معینی، واجد این امکان تجهیز بیشینه‌اند. *وامهای* میانمدت و درازمدت، به استثنای وامهای رهنی از سال ۱۹۶۶، قابل تجهیز نیستند.

بند ۱. اعتبارات کوتاهمدت و میانمدت

الف) اعتبارهای کوتاهمدت

اعتبارات کوتاهمدت بنا بر سه روش اساسی صورت می‌پذیرد: تنزیل بروات، اعتبارهای صندوق و اعتبارات پذیرش.

اول ـ تنزیل بروات عبارت است از سند اعتبار کوتاهمدتِ یك سازمان وام دهندهٔ خصوصی یا عمومی. برواتی که می‌توانند تنزیل بشوند به قرار زیرند:

۱) *بروات خصوصی که برای مدتی کمتر از دو سال صادر شده‌اند:*

ـــ بروات بازرگانی که متداولترین اشکال آنها بدین شرح است:

- سفته که وعده یا تعهد پرداخت با پشت نویسی به سود طلبکار خود است؛
- *برات یا حواله* که دعوت به پرداخت است ازسوی طلبکار (کشندهٔ برات) به بدهکار خود (محالٌ علیه یا برات گیرنده)، پرداخت در وجه شخص ثالث معین (ذی نفع) یا دارندهٔ برات یا به حوالهٔ او انجام می‌گیرد.
- اسناد نشان‌دهندهٔ حقوق واقعی و بویژه *اسناد ذمه* که سفته‌هایی با تضمین کالاها هستند.

ـــ بروات اعتباری، برواتی است نشان‌دهندهٔ اعتباراتی که بانکها به بنگاهها به منظور تأمین مالی ذخایر یا نیازهای خزانه‌داری داده‌اند.

ــ اوراق قرضهٔ وثیقه‌دار: سفته‌هایی است پشت نویسی شده به سود خزانهٔ عمومی که برای آنها حق دیرکرد (از یك تا چهارماه) در پرداخت برخی از مالیاتهای غیرمستقیم (حقوق گمرکی و مالیات برارزش افزوده) قائل شده‌اند.

۲) بروات عمومی. تنزیل ممکن است نسبت به بروات عمومی کوتاهمدت انجام گیرد که خزانه به صورت اسناد خزانه در حساب جاری صادر کرده است و تا سال ۱۹۸۶ فقط بانکها و سازمانهای مالی می توانستند پشت نویسی کنند (ن. ك صفحهٔ ۴۵).

بخش بسیار بزرگی از اعتبارات که هدف تنزیل قرار می گیرند برای مقاصد تجهیز *مطالبات بازرگانی* است که خرید بروات بازرگانی منقضی نشدهٔ سازمان وام دهنده را امکانپذیر می کند. در این حالت، سند دریافت به صورت سند اعتباری درمی آید. مشتری سازمان وام‌دهنده برات مبین طلب را به این سازمان به قیمتی پایین تر از ارزش برات می فروشد. تفاوت، نشان‌دهندهٔ اندازهٔ بهره و اندازه‌ای است که برحسب مهلتی که تا سررسید باقی می ماند، محاسبه شده است.

> به طور مثال، اگر یك برات بازرگانی به ارزش ۱۰۰ فرانك و با سررسید یك سال را بانك ۹۵ فرانك خریداری کرده است، تفاوت قیمت بابت خدمتی است که بانك برای مشتری خود انجام می دهد. بدین صورت که در مقابل طلبی که سررسید آن در آینده است به فوریت نقدینگیها را تأمین می کند. بانکدار خدمتی برای مشتری خود کرده وده فرانك پاداش دریافت داشته است.

تنزیل به بنگاهها امکان می دهد تا طلبهای خود از مشتریان را تجهیز کنند و بانك از موجودیهای خود بی آنکه حبس کند، سود ببرد.

بانك می تواند یا برات بازرگانی را تا سررسید نگاه‌بدارد و آن را به بدهکار (برات کشنده) ارائه دهد یا خود به نقدینگی نیازدارد و آن را نزد سازمان اعتباری

تجهیز می کند.

بروات خصوصی یا عمومی که تنزیل شده‌اند ممکن است به دیگر نهادهای مالی از جمله بانك دوفرانس واگذار شوند. این رویّه به نام *تأمین مالی* مجدد یا تجهیز به نخستین سازمان تنزیل کننده امکان می‌دهد از اعتباری که داده است آزاد شود و در مقابل طلبی که واگذار می کند نقدینگی به دست آورد. بانکی که می‌خواهد اعتبارات را تجهیز کند به جای اینکه اسناد را نگاه دارد یك یا چند برات تجهیز ایجاد می کند. اگر ناهماهنگی میان عمل اولیهٔ تنزیل و تأمین مالی مجدد فقط دربارهٔ مدت باشد، به روش ودیعه یا واگذاری موقت توسل می شود[۲۴].

دستگاه بانکی به منظور کاهش حجم کارهای مادی که تنزیل به‌بار می‌آورد، درصدد است رویّه‌های دیگر، بویژه عاملیت[۲۵]، اعتبارات ناشی از تجهیز، مطالبات بازرگانی (اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی) و برات ـ خلاصه را جایگزین سازد.

ــ *عاملیت* امکان می‌دهد تا مطالبات بنگاهها از مشتریان با انتقال این اسناد به یك مؤسسهٔ مالی[۲۶] تجهیز شود. این سازمان پایان دلخواه مطالبات را تضمین می کند، یعنی ناتوانی از پرداخت احتمالی بدهکار و خطر احتمالی عدم پرداخت در سر رسید را به‌عهده می گیرد و اقدام به وصول می کند و اگر موقع برسد با تصفیهٔ پیش از وقت موافقت می کند.

ــ *اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی*: این رویّه که در سال ۱۹۶۷ وضع شده است تفکیك دو وظیفهٔ برات را تأمین می کند. یعنی وظیفه سند دریافت و وظیفهٔ پایهٔ اعتبار، حال آنکه در مورد رویّهٔ تنزیل بازرگانی، بانك، هم توزیع اعتبار و هم دریافت مطالبات را انجام می‌داد؛ در رویّهٔ اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی، وصول به عهدهٔ بنگاه گذاشته شده

۲۴. ن. ك صفحهٔ ۲۳۲.

۲۵. affecturage مترادف با اصطلاح انگلیسی factoring است ــ م.

۲۶. ن. ك صفحهٔ ۱۷۵.

است. بانك به عمل اعتبار به شكل تنزيل، نه تنها روی يك حواله بلكه روی مجموعهٔ مطالبات اكتفا می كند. در واقع، بنگاه مطالبات تحت اختيار را از مشتريان گوناگون در يك سند تجهيز گروهبندی می كند و آن را برای تنزيل به بانك می برد. بنابراين، اعتبارات ناشی از تجهيز مطالبات بازرگانی را می توانيم به منزلهٔ اعتبارات قابل تجهيز (مبتنی بر مجموعه‌ای از مطالبات بازرگانی) تعريف كنيم كه با فقط يك سفته، ذی نفع به سود يك بانك پشت نويسی كرده است. اين رويّه يك خطر احتمالی برای بانك دارد كه با اعطای اعتبار شخصی به مشتری خود موافقت می كند و هر گونه تضمين عينی را ازدست می‌دهد، زيرا ديگر وصول مطالبات را انجام نمی‌دهد. بدين سبب دو نوع اعتبار ناشی از تجهيز مطالبات بازرگانی ايجاد شده بود:

- *اعتبار ناشی از تجهيز مطالبات بازرگانی بدون تضمين*، رويّه‌ای كه در آن بانك در نظر می گيرد كه ساختار و اهميت بنگاه ذی نفع به اندازهٔ مكفی امنيت می آورد تا اخذ «تضمين واقعی» تحميل نشود؛
- *اعتبار ناشی از تجهيز مطالبات بازرگانی با تضمين*، رويّه‌ای كه به بانك اطمينان واقعی می‌دهد. اين شكل اعتبار ناشی از تجهيز مطالبات بازرگانی ايجاد اسناد جديدی به معنای مطالبات بازرگانی را ضروری كرده است؛ فرمان مورخ بيست و هشتم سپتامبر ۱۹۶۷ عمل *صورت حساب واخواست شدنی* و *خلاصه صورت حساب واخواست شدنی* را وضع كرده است كه كليهٔ صورت حسابهای يك بدهكار واحد و دارای سررسيدهای يكسان را گردآوری می كند. بنگاهی كه از بانك اعتبار درخواست می كند، مانند مورد اعتبار ناشی از تجهيز مطالبات بازرگانی بدون تضمين، يك سفتهٔ بانك را پُر می كند، اما در مورد اعتبار ناشی از تجهيز مطالبات بازرگانی با تضمين، صورت حساب يا خلاصه صورت حسابهای واخواست شدنی تسليم می كند. در اين صورت، بانك تضمينهای مشابه با رويّهٔ تنزيل سنتی به دست می آورد، زيرا در حالتی كه

بنگاه سفته را پرداخت نکند وذی نفع اعتبار می تواند صورت حسابها را به مشتریان بنگاه ارائه دهد و احتمالا آنها را واخواست کند.

اعتبارات ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی، با وجود ترقیاتی چند، در عمل به اعتبارات ⟷ ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی بدون تضمین محدود شده است. این شکل تأمین مالی یك چهارم تنزیل بازرگانی و تقریباً ۴٪ کل اعتبارات کوتاهمدت را نشان می دهد.

ـ *برات خلاصه وسفتهٔ خلاصه*: این اسناد که درسال ۱۹۷۳ ایجاد شده اند مبادلات میان بانکها را به انتقالهای ثبتهای مغناطیسی کاهش می دهند: مؤسسهٔ محل اقامت یك خلاصه برای برات گیرنده می فرستد که براساس آن شخص اخیر با پرداخت موافقت می کند.

برات ـ خلاصه (سفته ـ خلاصه) به دو شکل ارائه می شود:

ـ مغناطیسی، هنگامی که خصوصیات روی یك پایهٔ رایانه‌ای را ذی نفع برای بانکدار خود فراهم آورده است؛
ـ کاغذی، در اینجا ضبط به عهدهٔ نخستین مؤسسهٔ بانکی است که در مدار وارد می شود.

هرچند تنزیل مطالبات بازرگانی، از جمله اعتبار ناشی از تجهیز مطالبات بازرگانی روبه انحطاط است، بازهم تقریباً یك چهارم اعتبارات کوتاهمدتی را نشان می دهد که توزیع شده اند.

دوم ـ اعتبار صندوق، که به بنگاهها به شکل اعتبار بانکی در حساب جاری *(overdraft)* اعطا می شوند. این روش اعتباری در آلمان و در ایالات متحد بسیار رایج و در فرانسه کمتر گسترش یافته است. وظیفهٔ بانکها عبارت است از موافقت با مشتریان خود ازطریق یك حساب جاری، یك مساعده یا اجازهٔ اعتبار بانکی در حساب جاری تا مبلغ محدود معین. بدین سان که بدانها اجازه می دهند پرداختهای نقدی به عمل آورند، هرچند حسابشان بدهکار باشد. اعتبار در

حساب جاری این امتیاز را عرضه می‌دارد که به اعتبار، جنبهٔ شخصی می‌دهد و برای بانکدار این عیب را دارد که به طور مستقیم به تجهیز تن درنمی‌دهد؛ بانکدار وجود سند اعتبار را مدرك مادی آماده برای گردش میان سازمانهای مالی فرض می‌کند. با این وصف، ممکن است برخی از این اعتبارات تحت شرایطی با واسطهٔ سفته‌های ذی نفع با پشت نویسی بانکدار تجهیزشدنی باشد. براتی که بدین صورت پشت نویسی شده است می‌تواند به عنوان تضمین در تأمین مالی مجدد بانك دوفرانس به‌کار رود.

سوم ـ اعتبار با پذیرش یا ضمانت شخص ثالث در دوقلمرو داخلی و بین المللی دخالت می‌کند، اما نقش بویژه مهمی در بازرگانی بین المللی دارد. این شکل اعتبار امکان می‌دهد تا کیفیت حواله بهبود یابد. عمل برای بانك عبارت است از پذیرش یك حواله که در وجه آن کشیده شده است یا ضمانت خود را پای حوالهٔ صادره در وجه مشتری بگذارد. به طور مثال، در قلمرو بین المللی، فروشندهٔ خارجی که حواله‌ای در وجه یك خریدار فرانسوی صادر می‌کند، آن را نزد یك بانك خارجی با اندازهٔ بهرهٔ ناچیزی تنزیل می‌کند، در صورتی که قبلا یك بانك فرانسوی آن را پذیرفته یا تضمین کرده باشد[۲۷].

همین طور، اوراق قرضهٔ تضمین شده که مطالبات مالیاتی خزانه‌اند با یك وثیقه، یعنی تضمین پرداخت شخص ثالث و بیشتر زمانها یك بانك هماهنگی دارند.

ب) اعتبارات میانمدت

اعتبارات میانمدت ده تا هفت سال نقش اساسی در توسعهٔ برخی از فعالیتها، مانند ساختمان، صادرات و تجهیزات صنعتی دارند. از سال ۱۹۶۶، بانکهای سپرده برای تسهیل توسعه، اجازه یافته‌اند اعتبارات میانمدت را به اجرا بگذارند وعمل تبدیل سر رسیدها را انجام دهند. بدین سان که ازسپرده‌های دیداری برای تأمین مالی وامهای درازمدت‌تر استفاده کنند. قدرمسلم، این فعالیت بانکهای

۲۷. ن. ك صفحهٔ ۱۴۱.

سپرده مشارکت در توسعهٔ سرمایه‌گذاری را امکانپذیر می کند، اما بی هیچ گمان، این عمل به تغییر اصل تخصص بانکی کمك کرده است.

برای اینکه نقدینگیِ بانکها با این نوع اعتبارات که کاربردهای نسبتاً «طولانی» از منابع عمدتاً دیداری یا کوتاهمدت را تشکیل می‌دهند، درخطر قرار نگیرد، این اعتبارات میانمدت نزد سازمانهای مالی و بانك دوفرانس قابل تجهیزند. رویّهٔ تجهیز در مورد اعتبار ماشین آلات بدین قرار است: صاحب صنعت ذی‌نفع در مقابل اعتبار دریافتی مجموعه‌ای از سفته‌های بانـك را پشت نویسی می کند: سررسید این سفته‌ها در دوره‌ای که ممکن است بیشینه به هفت سال برسد، زمانبندی می‌شود. این *بروات به اصطلاح اولیه* به *کِردی ناسیونال* واگذار می شود. بانك صاحب برات به بانك *حق برداشتی* تامبلغ برات اعطا می کند. بانکهایی که نیازمندیهای نقدینگی احساس می کنند، سفته‌های جدید به نام *بروات تجهیز* به حوالهٔ کِردی ناسیونال را پشت نویسی می کنند و بانك اخیر آنها را تنزیل می کند.

رویّه‌های همانند برای انواع دیگر اعتبار میانمدت پیش‌بینی شده است. سازمانهای دیگر، به طورمثال صندوق ملی اعتبار کشاورزی برای اعتبارات کشاورزی، کردی فونسیه برای اعتبارات ساختمانی و نیز بانك فرانسوی بازرگانی خارجی در مورد اعتبارات صادراتی درازمدت جایگزین کِـرِدی ناسیونال می شوند.

دخالت این سازمانها در مکانیسم اعتبار میانمدت نقش مضاعف دارد: ازیك سو، نظارت بر موافقت با تقاضاهای اعتبار: دستورهای راهنمای برنامه‌ها و از دیگر سو، استفاده از منابع پس‌اندازی که برای تأمین مالی اعتبارات میانمدت جمع‌آوری شده است. با این همه، چون این سازمانهای مختلف می توانند بروات نشان دهندهٔ این اعتبارات را نزد بانك مرکزی تجهیز کنند. توسعهٔ اعتبار میانمدت این خطر احتمالی را دارد که موجب ایجاد پول مرکزی شود. تجهیز- که اثر مسلم تورمی دارد- می تواند به تأخیر افتد، درصورتی که سازمان برواتی را که تنزیل کرده است *نگاه دارد* یا آنها را در مجموعهٔ داراییهای اسنادی خود حفظ

کند. خطر احتمالی تجهیز سریع بر حسب نهادها تغییر می‌پذیرد: کِردی ناسیونال عملا بروات را نگاه نمی‌دارد؛ بنابراین دخالت آن امکان به ایجاد پول مرکزی می‌دهد. کِردی فونسیه نسبت به کِردی ناسیونال مقدار بیشتری برات نگاه می‌دارد اما بیشترین بخش را به پول تبدیل می‌کند. صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌های تنها با نگاه‌داری بروات نشان‌دهندهٔ وامهای ویژهٔ کِردی فونسیه، حقیقتاً *عمل ایستگاه* را انجام می‌دهد. درمجموع، تجهیز اعتبارات میانمدت در بیشتر موارد سبب ایجاد پول مرکزی می‌شود و اثر تورمی دارد. هراندازه جهش اعتبارات میانمدت تجهیزشدنی طولانیتر باشد، این اثر محسوس‌تر است. بااین وصف، رشد این گونه اعتبارات روبه‌کُندی می‌رود و امتیازهای این نوع اعتبارات که مربوط به اندازهٔ بهره بود جبرهای دیگر وابسته به رویّهٔ حاکم بر توزیع آنها را جبران نمی‌کند.

بند ۲. وامهای میانمدت و درازمدت تجهیزنشدنی[۲۸]

این وامها با یك مدرك مادی و یك برات قابل تنزیل ارائه نمی‌شوند (بنابراین، با اعتبارات میانمدت فرق دارند) یا با یك سند تجهیزشدنی در بازاری مانند بورس اوراق بهادار (با اوراق قرضه فرق دارند) قابل عرضه نیستند ودرنتیجه حبس بس بلندمدت وجوه را تشکیل می‌دهند.

لازم است، در میان این وامها، *وامهای مشارکتی* را خاطرنشان کنیم که وامهای بسیار درازمدت (ده تا دوازده سال) با سه سال تأخیر در استهلاك و اندازهٔ ثابت بهره، مشارکتی است که میزان آن به مقدار کل فروش یا نتیجهٔ کار بنگاه ذی نفع بستگی دارد.

این وامها که روی یك سطر مخصوص ترازنامهٔ بنگاه ذی نفع ثبت شده همانند وجوه خالص است و به منزلهٔ مطالبات آخرین ردهٔ بانکها تلقی می‌شود. دولت، افزون بر بانکها (از مجرای صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی و کمپانیهای بیمه، وامهای مشارکتی را توزیع می‌کند. بانکها تحریك شده‌اند به بنگاههایی که درسال ۱۹۸۲ ملی شده‌اند وامهای مشارکتی اعطا کنند.

۲۸. یك استثنا در نبود تجهیز وامهای درازمدت در قلمرو اعتبار ساختمانی وارد آمده است.

فصل سوم

نظام پولی و مالی

ساختار نظام پولی و مالی تحول می پذیرد و به مرور که از آغاز سدهٔ نوزدهم نیازها نمودار شده اند، سازمانهای مرکبهٔ آن پدید آمده اند. از سوی دیگر، نقش برخی از سازمانها به میزان چشمگیری تغییر یافته است. بدین گونه است بانک دوفرانس که عملیات مستقیم آن با مشتریان کاهش یافته، حال آنکه موضع این بانک به عنوان بانکِ بانکها برای آن تأمین می کرده است. همین طور است خزانهٔ عمومی که دیگر نقش خود را فقط به اجرای قانون مالی محدود نمی کند. سرانجام، سلسله‌مراتب در نظام فرانسه میان سازمانهای دولت (وزارت دارایی)، سازمانهای مدیریت (کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی، شورای ملی اعتبار و جز اینها) و سازمان اجرایی (مثلا بانکها) انجام گرفته است.

تحول نظام پولی و مالی را دومرحله متمایز کرده است: قانون بانکی دوم دسامبر سال ۱۹۴۵ و قانون بیست و دوم ژانویهٔ ۱۹۸۴. قانون نخست تخصص مؤسسه‌های اعتباری را درنظر می گرفت و قانون دوم درصدد است اساسنامه‌های آنها را همگانی کند.

قانون دوم دسامبر سال ۱۹۴۵ مواردزیر را مشخص می کرد:

ــ بانکهای سپرده که منابع دیداری یا کمتر از دوسال را وصول و با اعتبارات کوتاهمدت موافقت می کنند؛

ــ بانکهای معاملات، متخصص در تأمین مالی بنگاهها بویژه به‌شکل مشارکت؛

ــ بانکهای اعتبار میانمدت ودرازمدت که نمی توانند سپرده های کمتر ازدوسال را وصول کنند؛
ــ مؤسسه‌های مالی که نمی توانند سپرده دریافت بدارند.[1]

در سالهای دههٔ ۱۹۶۰، این تخصص بانکها سست شده بود، زیرا در آن زمان با هدف رشد اقتصادی مخالف به نظر می آمد و بر سر راه رقابت میان بانکها مانع می گذاشت و از تجهیز پس انداز نقدینه در خدمت سرمایه‌گذاری، که بویژه در فرانسه توسعه یافته بود، جلوگیری می کرد.

به موازات بانکهای بازرگانی، منظومه‌ای متشکل از سازمانهای دارای اساسنامهٔ قانونی خاص (صندوقهای اعتبار کشاورزی، صندوقهای اعتبار مردمی و جز اینها) و مؤسسه‌های عمومی یا نیمه‌عمومی اعتبارات (صندوقهای پس‌انداز، اعتبار فونسیه ــ اعتبار املاك و مستغلات ــ و جز اینها) گسترش یافته‌اند. این سازمانهای گوناگون به ابتکار مقامات عمومی به منظور پاسخگویی به نیازهای معین ایجاد شده بودند. اکنون شمار این نهادها افزایش یافته و نقش آنها بسط پیدا کرده است. به گونه‌ای که به بانکها نزدیك می شوند و اینان را به رقابت شدیدی برمی انگیزند. و اما، این سازمانها امتیازهای اولیهٔ خود را حفظ و بدین گونه، دست کم به طور جزئی، ازجبرهای سیاست پولی اجتناب می کردند.

بدین‌سبب، چند سالی[2] تمایل بر این بود که همهٔ مؤسسه‌های مختلف اعتباری اساسنامه‌ای داشته باشند و فعالیتهای آنها «دردسترس همگان» قرار گیرد. قانون بیست ودوم ژانویهٔ ۱۹۸۴ کوشیده است به این پرسش پاسخ گوید و میان مؤسسه‌های اعتباری در درون یك چارچوب نهادی واحد به طبقه‌بندی جدیدی دست زند؛ آنها را تابع مقامات واحد سرپرستی ولی ویژگی شبکه‌های

۱. این مؤسسه‌ها، یعنی مؤسسه‌های اعتباری غیرمنقول، بنگاههای اعتبار ــ اجاره و جزاینها در زمینه‌های گوناگون عمل می کنند.
۲. ن. ك گزارش مایو (Mayoux)، صفحهٔ ۱۵۷.

گوناگون وصول و توزیع اعتبار را حفظ کند.

از این پس، هر مؤسسه باید در یکی از شش نوع زیر ترتیب یابد:

- بانکها
- بانکهای تعاونی یا تعاونیها
- صندوقهای پس‌انداز یا اندوختهٔ احتیاطی
- صندوق اعتبار شهرداری
- نهادهای مالی متخصص
- شرکتهای مالی

مؤسسه‌های واجد «دستگاههای مرکزی»

بانکها می‌توانند به کلیهٔ عملیات بانکی مبادرت ورزند، یعنی عملیاتِ شامل دریافت وجوه مردم، عملیات اعتباری و نیز اینکه وسایل پرداخت را دراختیار مشتریان یا تحت تصدی اینان قراردهند. سپرده‌ها با هر مدت را دریافت بدارند و با هر نوع عملیات اعتباری بدون محدودیت مشتری موافقت کنند.

بانکهای تعاونی یا تعاونیها، صندوقهای پس‌انداز، اندوخته‌های احتیاطی و صندوقهای اعتبار شهرداری نمی‌توانند به کلیهٔ عملیات بانکی اقدام کنند، مگر آنکه به موجب متون صریح مربوطه مجاز شده باشند.

نهادهای مالی وشرکتهای مالی نمی‌توانند سپرده‌های دیداری کمتر از دو سال را ازمردم دریافت بدارند، مگر آنکه به عنوان کارجانبی مجاز شده باشند.

از این پس، همهٔ این مؤسسه‌ها در یك سازمان حرفه‌ای واحد به نام کانون مؤسسه‌های اعتباری فرانسه عضویت پیدا کرده‌اند وتابع یك دستگاه سرپرستی و نظارت مرکب از چهار سازمان، شورای ملی اعتبار، کمیتهٔ آیین‌نامهٔ بانکی، کمیتهٔ مؤسسه‌های اعتباری و کمیسیون بانکی هستند[۳].

۳. انستیتوی نشر استانهای آن سوی دریاها و انستیتوی نشر آن سوی دریاها، هیچ یك در قانون بانکی وارد نشده‌اند. این دوانستیتو، دراین فصل که به نظام‌مالی داخلی اختصاص یافته است، تحلیل نخواهند شد.

طبقه‌بندی جدید نهادهای مالی
(به استثنای بانک دوفرانس)

۱. مؤسسه‌های اعتبار بانکی و نظایر آنها
بانکها و نیز بانک بازرگانی خارجی فرانسه
بانکهای تعاونی و تعاونیها (اعتبار کشاورزی، اعتبار تعاونی و اعتبار مردمی)
صندوق پس انداز و اعتبارشهرداری
دیگر مؤسسه‌های اعتباری دارای صورت بانکی: شرکتهای گوناگون مالی
● صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها

۲. دیگر نهادهای مالی
مؤسسه‌های اعتباری دارای صورت غیر بانکی، از جمله بیشتر نهادهای بزرگ مالی متخصص، کِردی فونسیه، کردی ناسیونال وجز اینها.
دیگر نهادهای مالی غیر بانکی که عملیات اعتباری انجام نمی‌دهند (برخی از نهادهای مالی متخصص، نظیر شرکتهای ضمانت تعاونی)
● سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار
شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر
صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی
● خزانه
● سازمانهای غیرمشمول قانون بانکی سال ۱۹۸۴

سرانجام، پس از قانون بانکی، طبقه‌بندی جدیدی از مؤسسه‌های دستگاه مالی تهیه شده و دو نوع مؤسسهٔ زیر که عناصر آنها در محدودهٔ بالا ارائه شده است، جایگزین تمایز قدیمی نمادهای مالی بانکی و نهادهای مالی غیر بانکی

می شوند:

ـ مؤسسه‌های اعتباری بانکی و مانند آنها: این مجموعه وسیعتر از نوع قدیمی نهادهای مالی بانکی است و مثلا صندوقهای پس اندازرا که تا آن زمان همچون نهادهای مالی بانکی تلقی نمی شد در برمی گیرد؛
ـ دیگر نهادهای مالی.

این طبقه‌بندی وسیعتر از طبقه‌بندی قانون بانکی سال ۱۹۸۴ است، زیرا سازمانهایی که مشمول قانون بانکی نشده اند، بویژه صندوق سپرده‌ها، خزانه و سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار را شامل می شود. بانک دوفرانس نیز دیگر تابع قانون سال ۱۹۸۴ نیست. این نهادها، نظر به اهمیت فعالیت در درون دستگاه مالی فرانسه، موضوع قسمت اول این فصل اند. قسمت دوم به سازمانهای مشمول قانون بانکی سال ۱۹۸۴ اختصاص می یابد.

قسمت اول

نهادهایی که قانون بانکی سال ۱۹۸۴ بر آنها حاکم نیست

بند ۱. بانک دوفرانس

اساسنامهٔ بانک دوفرانس از آغاز تا به امروز تحول بسیار پذیرفته است. این تحول بازتابی از تسلط فزایندهٔ دولت است. ما نخست سازمان بانک را تحلیل می کنیم و سپس وظایف عمدهٔ آن را به‌بررسی می گیریم.

اول ـ سازمان بانک دوفرانس. سه مرحلهٔ عمده، تحول بانک را نشان می دهد: تهیهٔ اساسنامه‌های اولیه؛ اصلاحات سال ۱۹۳۶ و ملی کردن در سال ۱۹۴۵.

۱. *اساسنامهٔ بانک در آغاز.* بانک دوفرانس، به ابتکار ناپلئون بناپارت کنسول نخست وقت، در هجدهم ژانویهٔ سال ۱۸۰۰ ایجاد شد. ناپلئون بناپارت برآن بود با اعطای اعتبار و تأمین توسعهٔ گردش وسایل سرمایه‌گذاری مالی براثر نشر اسکناسهای بانک بازرگانی و صنعت را به

حرکت درآورد.

در سال ۱۸۰۳، بانك دوفرانس پس از سه سال مشارکت با دو بانك دیگر در امتیاز نشر در پاریس، امتیاز انحصاری نشر را درجایگاه پاریس دریافت داشت، اما دیگر بانکها می توانستند در استانها اسکناس منتشر کنند. بانکهای استانی به هنگام بحران سال ۱۸۴۸ از میان رفتند و جذب بانك دوفرانس شدند. در آن زمان، بانك دوفرانس در خاك اصلی فرانسه انحصار مطلق نشر را دراختیار داشت.

بانك دوفرانس در زمان تأسیس یك بانك خصوصی و به شکل شرکت سهامی ایجاد شده بود، اما طرز کار آن با شرکتهای معمولی فرق می کرد. نهادهای بانك از آغازقرن بیستم و بویژه اصلاحات سال ۱۹۳۶ خصوصیات زیر را عرضه می دارند:

- مجمع عمومی، به استثنای دیگر دارندگان سهام که هر یك فقط یك رأی داشتند (و نه یك رأی درسهم)، *تنها ۲۰۰ نفر ازکلانترین سهامداران* را در خود گرد می آورد. مجمع سه ناظر و پانزده نفر عضو هیئت مدیره را منصوب می کرد؛
- شورای عمومی، نهاد اصلی مدیریت، شامل پانزده نفر عضو هیئت مدیره بود که یك نهاد مشورتی را تشکیل می داد و نیز سه ناظر که نقش نظارت داشتند. نظار و اعضای هیئت مدیرهٔ بانك یك کار جدی انجام می دادند: چند کمیته و اهم آنها کمیتهٔ تنزیل بدانها وابسته بود؛
- رئیس کل و دو معاونش را مقامات عمومی منصوب می کردند. طی این نخستین دورهٔ تاریخ بانك رئیس کل بانك دوفرانس در برابر دولتها استقلال زیادی داشت.

۲. *اصلاحات سال ۱۹۳۶*. دولت «جبههٔ ملی» با این اعتقاد که مجمع عمومی بانك دوفرانس را متنفذان مالی رهبری می کنند، قواعد تصدی

بانك را تغییر داد و به موجب قانون مورخ بیست و چهارم ژوئیهٔ سال ۱۹۳۶ تسلط دولت را تشدید کرد. نهادهای انستیتو همچنان برجای ماندند، اما ترکیب و وظایف آنها به طرز زیر تغییر یافت:

ــ مجمع عمومی: بانك به صورت شرکت سهامی شامل مجمع عمومی سهامداران باقی ماند. این مجمع همهٔ سهامداران را دربر می گرفت که هر یك فقط دارای یك رأی بودند. بنابراین، مساوات کامل میان آنها ایجاد شده بود، اما این برابری خیالی بود زیرا از این پس مجمع نقشی بسیار ثانوی ایفا می کرد.

ــ *شورای عمومی*: در واقع به صورت نهاد اساسی بانك درآمد. شامل رئیس کل، معاونان رئیس کل، سه‌ناظر انتصابی مجمع فقط با رأی مشورتی و بیست مشاور شد: دو تن از این مشاوران را سهامداران منصوب می کردند و نُه تن از کارمندان، نمایندهٔ دولت بودند. این نه تن (از جمله شش تن را دولت به معرفی سازمانهای گوناگون منصوب می کرد) نمایندگی صاحبان منافع اقتصادی و اجتماعی را داشتند. بدین سان، نمایندگی دولت به طرزی چشمگیر تقویت یافته بود.

ــ *رئیس کل* و دو معاون *رئیس کل* را همیشه دولت منصوب می کرد.

۳. *ملی کردن در سال ۱۹۴۵*. سرانجام، قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ به ملی کردن تصمیم گرفت و نمایندگان سهامداران را در شورای عمومی حذف کرد. قانون مورخ سوم ژانویهٔ ۱۹۷۳ ترکیب شورا را تغییر داده است. این شورا افزون بر رئیس کل و معاون رئیس کل شامل دو ناظر و ده مشاور است. نه تن از میان شخصیتهای ذی صلاحیت در مسائل پولی، مالی یا اقتصادی، به موجب فرمان منصوب شده‌اند و یك نماینده را کارکنان بانك انتخاب کرده‌اند.

درمجموع، نه نفر از ده مشاور و نیز دو ناظر را مقامات عمومی منصوب

کرده اند. بنابراین، ترکیب شورا وسایل وسیع دخالت دولت را در مدیریت بانک تأمین می کند.

دوم ـ وظایف بانک دوفرانس. این بانک سه وظیفه عمده را انجام می دهد: بانک نشر و بویژه بانک بانکهاست. بانک مرکزی مأمور تصدی اندوخته‌های ارزی است.

۱) *بانک دوفرانس، انستیتوی نشر*. نقش بانک دوفرانس، به منزلهٔ انستیتوی نشر عبارت است از نشر اسکناسهای بانک که جریان آن قانونی و قوهٔ ابراییهٔ آن نامحدود است[۴].

بدین سان، انستیتو وظیفهٔ دوگانه‌ای را تأمین می کند: یکی وظیفهٔ مادی که عبارت است از اینکه اسکناسهای بادوام و از جهت تقلید دشوار در اختیار عامهٔ مردم می گذارد و دیگر وظیفهٔ اقتصادی که تعیین حجم نشر را درنظر می گیرد. این حجم باید متناسب با نیازهای اقتصادی باشد، نارسایی نشر خطر احتمالی انقباضی و افراط در آن خطر احتمالی تورمی را موجب می شود.

حجم نشر مدتها بر حسب حجم موجودی طلا تنظیم شده است. این تنظیم در صورتی توجیه پیدا می کرد که اسکناسها قابل تبدیل به سکه‌های طلا یا حتی به شمش طلا می بود. در فرانسه، دو نوع محدودیت قائل شده اند. نخست حد بالای نشر را معین می کرد که بانک نمی توانست از آن تجاوز کند. بر طبق آیین نامهٔ دوم، که در سال ۱۹۲۸ تهیه شده است، موجودی طلای بانک می باید بالاتر از ۳۵٪ میزان اسکناسهای درگردش و دیگر دیون عندالمطالبه باقی می ماند. این روش سرانجام در تاریخ اول سپتامبر ۱۹۳۹ به طور رسمی از میان رفت. حال آنکه از سال ۱۹۳۶ اسکناس دیگر قابل تبدیل (به شمش طلا) نبود.

از اول سپتامبر ۱۹۳۹ دیگر حدودی بر میزان نشر وجود ندارد جز اینکه بانک با موافقت مقامات پولی، برای تهیهٔ حجم نقدینگیهای لازم اقتصاد خود تصمیم

۴. ن. ك صفحهٔ ۱۴۱.

قطعی می گیرد.

افزون بر این، نقش بانك دوفرانس به منزلهٔ انستیتوی نشر با کاهش اهمیت نسبی اسکناسهای درگردش پولی میل به کاهش دارد.[۵]

۲) *بانك دوفرانس، بانك بانکها.* بانك دوفرانس در ایجاد پول قانونی به شکل اسکناس یا به صورت داراییهای تحریری در حسابهایی که در دفاتر آن گشایش یافته است مشارکت می کند. این عملیات راههای زیر را می سپارد:

- اعطای اعتبار به مشتریان خاص خود: این نقش بانك کاهش شدیدی پیدا کرده است،
- کمك بانك به خزانهٔ عمومی: این کمکها می توانند سرچشمهٔ مهم ایجاد پول در گذشته را عرضه بدارند (پرداخت هزینه‌های اشغال آلمان و مساعده به منظور کمك به خزانه به هنگام بحرانهای اقتصادی و سیاسی)[۶]؛
- مداخله‌های بانك در بازار ارز[۷].

بدین سان، هرچند بانك دوفرانس نقش مستقیمی در ایجاد پول ایفا می کند، عمل اصلی و عمدهٔ آن در این زمینه غیرمستقیم بوده و مربوط است به وظیفهٔ آن به منزلهٔ بانك بانکها. بانك دوفرانس با اجرای کیفیات فنی قواعد حاکم بر عملیات بانك و تثبیت میزان اندوخته‌های اجباری در حدی که تاسال ۱۹۸۴، شورای ملی اعتبار[۸] معین می کرد، این وظیفه را انجام می‌داد. بانك دوفرانس، همچنین به منزلهٔ بانك بانکهاست که به بانکهای بازرگانی کمك می دهد، بدین ترتیب که از

۵. بانك دوفرانس در عمل، به کمك روش اندوخته‌های اجباری، حفظ تسلط خود را تأمین می کند. ن. ك صفحهٔ ۲۴۲ و ادامه.

۶. کسریهای بودجه که از سال ۱۹۸۱ مشاهده شده است کمکهای مهم بانك دوفرانس را به خزانه ایجاب می کند.

۷. ن. ك صفحات ۳۲۷و۳۳۹ و ادامه.

۸. از آن پس، این وظیفه به کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی بازمی گردد، ن. ك صفحهٔ ۱۸۱.

یك سو موجودیهای لازم را به صورت «پول بانك مرکزی» برای مقابله با نیازهای نقدینگی به آنها وام می دهد و از سوی دیگر خدمات تخصصی برای آنها فراهم می آورد:

ـ *اعتبارات بانك دوفرانس به دیگر بانکها*: بانك دوفرانس تأثیر مهمی در توزیع اعتبارات می گذارد و آن در صورتی است که تأمین مالی مجدد اعتبارات اعطایی بانکها را با دو روش زیر تضمین می کند:

- تنزیل مجدد، یعنی تنزیل اسناد بازرگانی بانك دوفرانس با اندازهٔ بهره‌ای که راهنمای مجموعهٔ اندازه‌های بهرهٔ اعتبار در فرانسه است. این روش، که تا ژانویهٔ ۱۹۷۱ بسیار مهم بوده است اکنون فقط نقش بسیار محدودی را ایفا می کند[۹].
- مداخلات بانك دوفرانس در بازار پولی، که به موجب فرمان مورخ هفدهم ژوئن ۱۹۳۸ مجاز شده‌اند و بویژه از سال ۱۹۷۱ گسترش یافته‌اند، در حال حاضر برای بانك دوفرانس وسیلهٔ اساسی تأمین مالی مجدد اعتبارات را تشکیل می دهند.

این وظیفهٔ بانك بانکها، یعنی وام‌دهندهٔ پسین، این نقش مرکزی را به بانك دوفرانس در درون نظام پولی و اعتبار اعطا می کند و بدان اجازه می دهد تا نظارتی بر ایجاد پول مجرا بدارد و اعتبارات را در ارتباط با نیازهای اقتصاد توزیع کند. فصل پنجم نقش بانك مرکزی را در ادارهٔ ابزارهای سیاست پولی نشان خواهد داد.

ـ *خدماتی که بانك دوفرانس به دیگر بانکها می‌دهد:*

بانك دوفرانس چهارنوع اساسی خدمت انجام می دهد:

- بانك دوفرانس به بانکها اجازه می دهد تا با کمك حسابهای جاری که در دفاتر بانك دوفرانس نگاه می دارند، مانده‌های خود را پایاپا کنند و افزون

۹. ن. ك صفحات ۲۲۹و۲۳۰.

بر این، از سال ۱۹۶۹، به منظور تسهیل پایاپای تصفیه‌حسابهای ناشی از دستورهای انتقال به حساب و اعلام برداشتهایی که از نوارهای مغناطیسی استنتاج شده‌اند «یك رایانهٔ پایاپا» دراختیار بانکها گذاشته است.

- بانك دوفرانس، به منزلهٔ استثنایی بر هر بانك دیگر، خدمات صندوق و انتقالهای وجوه خزانهٔ عمومی را انجام می‌دهد. بدین گونه است که هر پرداختی که را خزانه به یك دارندهٔ حساب بانکی انجام می‌دهد ازطریق دفاتر بانك دوفرانس انتقال می‌یابد[10]. افزون بر این، بانك دوفرانس برای سرمایه‌گذاری مالی درهر نوع قرضه‌ای که دولت منتشر کرده‌است، باجه‌های خود را دراختیار خزانه می گذارد.
- بانك دوفرانس «دایرهٔ خدماتی مرکزی خطرهای احتمالی بانکی» را سازمان می‌دهد. بانك دوفرانس اعتبارات اعطایی بانکهای مختلف بیشتر ازمیزان معینی به مشتریان را ثبت وتطبیق می کند[11]. این عمل ثبت وتطبیق برای ارزیابی خطرهای احتمالی یك اعتبار برای بانکداران به منتها درجه سودمند است. روشن است که خطر احتمالی به نسبت وامداری وام گیرنده افزایش می‌یابد. بنابراین، بانکدار باید تحقیق کند که مشتری ازپیش درجای دیگر مدیون نباشد. بانك دوفرانس این امکان را می‌دهد که وامداری کل مشتری را به آگاهی بانك برساند، زیرا نتایج تمرکز خطرهای احتمالی بانکی رابه بانکها می فرستد.

به همین ترتیب، بانك دوفرانس برگه‌های راهنمای متمرکزی ازچکها و بروات پرداخت نشده نگاه می‌دارد و فهرست افرادی را که چکهای

۱۰. ن. ك ص ۲۰۸.

۱۱. ازسال ۱۹۶۷، بانك‌دوفرانس، اصل تجدید ارزیابی دوره‌ای آستانه‌های سرشماری وآمارگیری راپذیرفته است تا بتواند تحول میزان کلی اعتبارات باصورت بانکی راموردتوجه قراردهد. ازتاریخ سوم ژانویهٔ سال ۱۹۸۰، آستانه‌ای که اعتبارات برپایهٔ آن مشمول اعلام قرار گرفته‌اند به ۳۵۰ میلیارد فرانك تثبیت شده است.

بی‌محل صادر کرده‌اند به بانکها ابلاغ می کند.

- بانك دوفرانس آمارهای پولی را فراهم می آورد و در موضع مسلط و سوق الجیشی امکان می یابد اوضاع حسابداری نهادهای مالی گوناگون را بشناسد. این بانك داده‌های پولی را گردآوری و به منظور تهیهٔ آمارهای پولی ضروری برای راهنمایی هر سیاست پولی، آنها را تفسیر می کند. محتوای مجموعه‌های پولی و اقتصادی بانك که به انستیتوی نشر تعلق یافته، گسترش پذیرفته و استفاده از اطلاعات علمی را ممکن ساخته است تا بررسیهای آماری، بویژه دربارهٔ برگه‌های راهنما که شمار بسیار بالایی از داده‌ها را ثبت می کنند، بازهم بهبود یابند.

افزوده براین، نمایندگیهای بانك دوفرانس با کمیته‌های استانی یا منطقه‌ای که برای مطالعهٔ مسائل تأمین مالی وبازسازی ساختار صنعتی بنگاهها تشکیل شده‌اند، به طور فعال همکاری می کنند؛ دربارهٔ پرونده‌هایی که به مقامات منطقه‌ای تخصیص کمکها به بنگاهها (جوایز آمایش سرزمین، جوایز منطقه‌ای ایجاد بنگاهها و جوایز منطقه‌ای اشتغال) و نیز به کمیته‌های منطقه‌ای مأمور اعطای وامهای مشارکتی ساده تسلیم کرده‌اند، نظریات فنی ابراز می‌دارند. سرانجام، برای تأمین مالی بنگاهها، هسته‌های اطلاعاتی در شعبه‌های بانك دوفرانس مستقر درمرکز اداری منطقه گشایش یافته‌اند. کارگزاران بانك وخزانه با هم این هسته‌ها را به فعالیت درآورده‌اند.

۳) *بانك دوفرانس، بانك مرکزی متصدی اندوخته‌های ارزی.* بانك دوفرانس وظایف بانك مرکزی را به عهده داردو تحت این عنوان تصدی اندوخته‌های ارزی (یا اسعاری) را تأمین می کند و با واسطهٔ سازمانی به نام *صندوق تثبیت ارز*[۱۲] که مدیریت آن را دولت عهده‌دار است، در بازار ارز دخالت می کند. بانك دوفرانس

۱۲. Fonds de Stabilisation des Changes: صندوق تثبیت ارز که در سال ۱۹۳۶ ایجاد شده، یك حساب ویژهٔ خزانه است که تصدی آن با بانك دوفرانس است وحسابداری جدا از بانك دارد. این بانك است که اسعار را در بازار برای آن خریداری می کند.

نظارت بر ارزها را به اجرا می گذارد، به این ترتیب که به بانکها از طریق بخشنامه دستورهای کلی می‌دهد. افزون بر این، بانك دوفرانس طرف بانکهای مرکزی خارجی و نهادهای مالی گوناگون است و با سازمانهای بین‌المللی (صندوق بین‌المللی پول، بانك بین‌المللی ترمیم و توسعه و جزاینها) و نیز با کمیته‌های جامعهٔ اقتصادی اروپا تماسهای دایمی دارد و سرانجام تهیهٔ تراز پرداختها در شمار خدمات بانك دوفرانس قرار می گیرد.

بنابراین، وظایف بانك دوفرانس، همچون اساسنامهٔ آن از زمان ایجاد تحول بسیار دیده است. این بانك که در آغاز مأمور تسهیل اعتبار و نشر اسکناس بود، به صورت یکی از مقاماتی درآمد که سیاست پولی را تهیه می کرد و نهاد اساسی نظارت بر توزیع اعتبار را در فرانسه تشکیل می‌داد. با این همه، در سالهای اخیر، نقش آن به سود مدیریت خزانه رو به کاهش نهاده است (ن. ك صفحات ۲۸۱ و ۲۸۳).

بند ۲. خزانه

خزانه تجسم شخصیت مالی دولت است و نخستین وظیفهٔ آن وصول عواید و اجرای مخارج عمومی، در چارچوب بودجهٔ دولت است. خزانه، افزون بر این نقش صندوق‌داری فعالیتهای بانکداری را انجام می‌دهد که اهمیت آنها طی سالیان اخیر بویژه در پی موارد زیر بسی افزایش یافته است.

ـــ کسریهای بودجهٔ دولت، یعنی مانده‌های منفی میان منابع و الزامات قوانین مالی که خزانه را به وامگیری و سپس تصدی دیون عمومی که بدین گونه تشکیل شده است، مجبور می کند؛

ـــ توسعهٔ پول تحریری به شکل پول پستی که خزانه را به صورت سازمان ایجاد و تصدی پول درمی آورد[۱۳]؛

۱۳. نقش پولی خزانه در فصل چهارم تحلیل خواهد شد.

ـــ وامهایی که دولت خزانه را مأمور می کند به بنگاههای عمومی و خصوصی مورد حمایت بدهد.

(الف) **منابع خزانه.** ـــ خزانه، افزون بر دریافتهای بودجه‌ای در اساس از نوع مالیات، منابعی به صورت سپرده و وام دراختیاردارد.

۱) سپرده:

ـ سپرده‌های *اجباری* نمایندگیهای خزانه (یا ۹۲/۷٪ کل سپرده‌ها): خزانه به منظور محدودیت توسل به *وام شبکه‌ای* از نمایندگیها تشکیل داده است، یعنی سازمانهایی که ناگزیر شده‌اند تمام یا بخشی از نقدینگیهای خود را در خزانه سپرده بگذارند[۱۴]. خزانه، در مقابل این تعهد، به هنگام دشواریهای خزانه‌داری، بدانها مساعده می دهد. نمایندگیهای عمده برحسب میزان وجوهی که آورده‌اند همانا صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها و دایرهٔ چکهای پستی اند (از طریق متمم بودجهٔ پست و تلگراف و تلفن)؛

ـ سپرده‌های *اختیاری* و دیداری افراد خصوصی در خزانه که این نهاد را همچون بانك مورد استفاده قرار می‌دهند؛ افزون بر این، از تاریخ اول ژوئیهٔ ۱۹۶۷، افراد خصوصی می توانند نزد حسابداریهای خزانه سپرده‌های مدت‌دار از یك، سه یا شش ماه بگذارند. به طور کلی، منظور بنگاههای پیشنهاددهندهٔ مناقصه در بازار عمومی است که با خزانه روابط منظمی دارند (۵/۸٪ کل سپرده‌ها)؛

ـ سپرده‌های *قراردادی* بانکها و انستیتوهای نشر آن سوی دریاها (۱/۵٪ کل سپرده‌ها).

۲) *وام*

رشد مخارج عمومی و کندی در کوششهای نمایندگیها، خزانه را ناگزیر

۱۴. طرفهای خزانه، دوایر یا سازمانهایی نامیده می شوند که متعهدند تمام یا بخشی ازوجوه خودرا به خزانه بسپارند: طرفهای سنتی (بودجه‌های متمم، استانها، بلوك و مؤسسه‌های عمومی) طرفهای جدید (بنگاههای ملی شده، سازمانهای عمومی یا نیمه‌عمومی که روبه‌فزونی می روند) و سرانجام انستیتوهای کشورهای حوزهٔ فرانك.

می سازند تا ازپس اندازعاملان اقتصادی کمك بگیرد وازسازمانهای پولی ومالی نقدینگیهایی برای خود به‌ترتیب زیر فراهم آورد:

● توسل به پس‌انداز در بازار داخلی به شکل نشر:

ـ *اسناد خزانهٔ کاغذی*، که به خانوارها و بنگاهها عرضه می شوند: این اسناد که در سال ۱۹۶۰ یك سوم پس‌انداز نقدینه یا کوتاهمدت را تشکیل می‌داد با محصولات دیگری که کشش بیشترداشته‌اند بیش از پیش به میزان وسیع در معرض رقابت قرار گرفته‌اند؛

ـ *اسناد دیون عمومی درازمدت* که به هنگام انتشار قرضه‌های عمومی عرضه می‌شوند. بین سالهای ۱۹۴۸ و ۱۹۵۸، خزانه به طور منظم و به صورت انبوه از وامداری به مدت دراز برای مقابله با کسریهای بودجه استفاده کرده است. برخلاف، طی دورهٔ سالهای ۱۹۵۸ ـ ۱۹۷۷ و به استثنای سالهای آخر که نیازهای کمتر دولت ازخصوصیت آن است، بندرت وام اخذ شده است. تنها نشر مهم راجع به وامهای زیر است: ۴/۵ درصد در سال ۱۹۷۳، ۷ درصد در سال ۱۹۷۳ و ۸/۸۰ درصد در سال ۱۹۷۷. سپس ما شاهد تکرار این نشرها در سالهای ۱۹۷۸ـ۱۹۸۱، منشاء نزدیك به ۸۵ میلیارد فرانك هستیم. نه نشر ازژانویهٔ ۱۹۸۲ تا سی ام دسامبر ۱۹۸۴ برداشت ۱۶۸ میلیارد را امکان داده‌اند که لازم است وامهای اجباری مورخ بیست و دوم ژوئن ۱۹۸۳ (۱۳/۴ میلیارد) را بدانها بیفزاییم.

خزانه، برای آنکه جاذبهٔ محصولات مورد عرضه را بیشتر کند بدانها تنوع بخشیده است؛ بدین منظور نوآوریهای گوناگون بازار مالی (ن. ك صفحهٔ ۷۱)، مانند قرضه‌های مبتنی بر اندازه‌های ثابت بهره قابل تمدید یا قابل معاوضه با اندازه‌های بهره قابل تجدیدنظر و قرضه‌های بااندازهٔ بهرهٔ قابل تجدیدنظر قابل مبادله با اندازهٔ بهرهٔ ثابت وجز اینها را به کاربرده وبازهم بویژه فرمولهای تازه‌ای بدین شرح را مورد استفاده قرار داده است:

اوراق قرضهٔ قابل تجدید خزانه با خصوصیات زیر:

ـ سر رسید تا شش سال، اما دارندهٔ آنها حق دارد در رأس سه سال وطی مهلت یك ماهه اسناد خود را به اوراق قرضهٔ تازهٔ قابل تمدید که در این زمان نشر شده اند، تبدیل کند؛
ـ بهره های ثابت که پس انداز شده اند، برای واریز (بنابراین در رأس شش سال) یا تجدید (سه سال) پرداخت شده اند.

این اوراق مزیتی را به خزانه عرضه می دارند، زیرا امکان می دهند تا منابع را یك کاسه کنند (جانشینی اسناد خزانه کاغذی روبه انحطاط) بدون اینکه بازار مالی را آشفته سازند (نشرها جزئی است. این اوراق قرضه که در ماه ژوئن ۱۹۸۳ معمول شدند در سال ۱۹۸۴ موفقیت بزرگی به دست آورده اند (۳۰/۴ میلیارد نشر سال ۱۹۸۴)، اما در سال ۱۹۸۵ فقط ۷/۴ میلیارد را نشان داده اند.

اوراق قرضه همراه با شرط ضمنی مشابهت:

این اوراق قرضه که در سال ۱۹۸۵ ایجاد شده اند باید به خزانه امکان بدهند تا برحسب نیازها و وضع بازار قرضه، سپس برشهای مکمل و مشابه با وام پایه را منتشر سازند. این روش بدین منظور است که تصدی دایرهٔ خدماتی دیون عمومی در طول سال بهبود یابد، به این ترتیب که تقاضای دولت نسبت به پس انداز درازمدت را ساده تر کند. اوراق قرضه همراه با شرط ضمنی مشابهت که ممکن است به طور منظم منتشر شوند، می توانند همچون جانشین اوراق قرضهٔ قابل تجدید خزانه مورداستفاده قرار گیرند.

در آغاز سال ۱۹۷۶، خزانه نشرهای گسترده ای را معرفی و تبلیغ کرده است که در پایان نیمهٔ نخست سال برداشتی به مبلغ ۱۰۰ میلیارد وام دراز مدت را امکانپذیر ساخته است (به میزان تمام سال ۱۹۸۵).

در ماه ژویهٔ سال ۱۹۸۵، اصلاحات بسیار مهمی در رویّهٔ سرمایه گذاری مالی در زمینهٔ وامهای دولت انجام گرفته است. تا بدینجا، وامها بنا بر رویّهٔ قیمت قطعی دریافت می شدند (بانکها به سرمایه گذاری مالی کمك می دهند و در خرید اسنادی که نمی توانند موضوع سرمایه گذاری مالی قرار گیرد، وارد می شوند). این رویّه امتیاز بزرگ جریان کاربدون حادثه و بخوبی و خوشی و نیز این عیب را

نشان می‌داد که در نتیجهٔ نارسایی رقابت هزینهٔ نسبتاً بالایی برای دولت ایجاد می‌کرد. رویّهٔ جدید که سریع و متداول است به خزانه امکان می‌دهد که شرایط «کشدار»تری را به دست آورد.

این رویّه به شکل مزایدهٔ «*به اصطلاح به سبك هلندی*» اصولا در نخستین پنج شنبهٔ هر ماه (جز موقعی که خزانه تعطیل کند) اقدام می‌شود. بانك دوفرانس مأمور استخراج و قرائت پیشنهادهای واگذاری مزایده در مورد قیمتهای پیشنهادی است که در رقابت قرار گرفته‌اند.

● وامهای خارجی

قرارداد این وامها با دولتها یا سازمانهای بین المللی به منظور تحصیل اسعار بسته می‌شود. دو وام مهم بتازگی به جریان افتاده است: یکی «وام سال ۱۹۸۲ به مبلغ چهارمیلیارد دلار» و دیگر وام سال ۱۹۸۳ به مبلغ چهار میلیارد اکو از بازار مشترك اروپا بر اثر تنزل دلار و بهبود تبعی فرانك ممکن شده است تا واریز بخشی از این وامها با اقدام به مشارکت در سال ۱۹۸۵ آغاز شود[۱۵].

● تأمین ذخیرهٔ نقدینگیها با:

- *نشر اسناد خزانه در حساب جاری*: این نام از آنجا می‌آید که فرمان مورخ سیزدهم آوریل ۱۹۴۵، بانکها و سازمانهای مالی را ملزم می‌کرد اسناد خزانهٔ خود را «در حساب جاری» نزد بانك دوفرانس بسپارند و از این پس به همین شکل پذیره نویسی کنند. تمرکز اسناد خزانه در بانك دوفرانس عملیات اسنادی را که صورت مادی نپذیرفته‌اند، و هدف اعمال نگارشی قراردارند، آسان می‌سازد. در سال ۱۹۴۸، این روش با مکانیسم مزایدهٔ ده روزیك بار جایگزین شد که درنتیجه نشرها می‌توانند برحسب نیازهای خزانه تغییر یابند.

در ماه ژانویهٔ ۱۹۸۶، اسناد خزانه در حساب جاری همگانی و متداول شده و برای مجموعهٔ عاملان اقتصادی (از جمله بنگاهها و افراد خصوصی) امکان

۱۵. این تعهدات فقط میزان وامداری خزانهٔ عمومی را معین می‌کند و نه وامداری کل خارجی فرانسه را. ن. ك بخش دوم، فصل دوم.

پذیره نویسی این اسناد پدید آمده است. از این پس، خزانه در هر هفته به یك نشر اقدام می کند؛ ایام سه‌شنبه و در آغاز هرسه ماه مجموعه‌ای از یك سلسله اندازه‌های بهرهٔ موردنظر برای انتشار را اعلام می دارد.

حجم نشر اسناد در حساب جاری به اوضاع بودجه بستگی دارد: کاهش نشر بین سالهای ۱۹۶۳ و ۱۹۷۵ به دنبال بازگشت به تعادل بودجه و رونق دوباره از آغاز سال ۱۹۷۵، مجموعهٔ اسناد خزانه در حساب جاری که تا سال ۱۹۸۰ در سطحی نزدیك به ۸۰ میلیارد فرانك تثبیت شده بود، براثر ازدیاد و تشدید کسر یهای بودجه، بشدت افزایش یافته ودر دسامبر ۱۹۸۵ به ۳۳۶ میلیارد فرانك رسیده است.

صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها درمیان پذیره نویسان نشرهای خزانه مقام برتر را دارد. مجموعهٔ این پذیره نویسی برحسب سال از ۴۰ تا ۵۰٪ کل مجموعه‌های اسناد در حساب جاری را نشان می دهد.

ـ *کمکهای بانك دوفرانس*: خزانه از یك امتیاز انحصاری برخوردار است. خزانه می تواند با کمکهای گوناگون نزد بانك دوفرانس برای خود وسایل مالی تهیه کند (ن. ك صفحهٔ ۱۸۲)

اصلاح تأمین مالی خزانه که از سال ۱۹۸۵ آغاز شده است در جهات زیر گرایش دارد:

ـ کاهش سهم تأمین مالی خزانه که با توسل به بانکها یا بانك دوفرانس «به طرزی دوجانبه» انجام شده است؛ نیازهای اساسی باید با رجوع به بازار مالی برآورده شود؛

ـ محو تمایز میان وامهای داخلی و تأمین ذخیرهٔ نقدینگیها، درصورتی که اصلاحات اخیر به حذف قسمت بندی بین اسناد دیون عمومی گرایش پیدا کنند: از این پس، دولت اسناد قابل معامله در همهٔ سررسیدها نشر می دهد؛ این اسناد می توانند در بازاری که به روی مؤسسه‌های اعتباری، بنگاهها، سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار و خانوارها

گشوده است، به تملك درآیند، پذیره نویسی و معامله شوند.

دوم ـ مخارج خزانه. منابع مختلفی که خزانه گردآوری ووصول کرده است برای اجرای رسالت خود که اقدام به پرداخت مخارج عمومی است، ضرورت دارند. این مخارج را می توانیم بر پایهٔ طبقه‌بندی اقتصادی به *مخارج کارکنان* و *مخارج کارکردی* توزیع کنیم. مخارج اخیر امکان می‌دهند تا خدمات عمومی، مخارج *انتقال* شامل انتقالهای اقتصادی (به‌طور مثال، تضمین کسری بهره‌برداری برخی از بنگاههای عمومی) و کمکهای اجتماعی (مددمعاش بیکاری) و مخارج *تجهیزاتی*، *وامها* و *مساعده‌ها* انجام یابند[۱۶].

در سالهای اخیر، دردرون این مخارج دودسته درمعرض تحولات وسیعی قرار گرفته‌اند:

۱. *تورم مخارج مربوط* به دیون عمومی: این دیون، افزون بر واریز اقساط سالانهٔ وامهای درازمدت ومیانمدت که سررسیدشان فرابرسد، وجوه بهره‌ها را نیز می پردازند. هزینهٔ سالانهٔ این مخارج افزایش یافته و از ۲۶ میلیارد در سال ۱۹۸۰ به ۸۵ میلیارد در سال ۱۹۸۵ رسیده است.

۲. *تنوع کمك به تأمین مالی بنگاهها*: در این مورد می توان به ملاحظات زیر رسید:

ـ تفوق کمکهای بی عوض بهره‌برداری یا تجهیزاتی در کل کمکها. این کمکهای بی عوض که عمدتاً به جبران زیانهای بهره‌برداری سه‌بنگاه بزرگ ملی شده (زغال سنگ، شرکت ملی راه‌آهنهای فرانسه ورژی مستقل حمل و نقل پاریس) اختصاص یافته‌اند، درسال ۱۹۸۵ به میزان ۳۴/۸ میلیارد فرانك رسیده‌اند[۱۷].

ـ توسعهٔ *بخششهای سرمایه‌ای* نشان‌دهندهٔ افزایش سرمایه‌ای است که

۱۶. ن. ك دنیز فلوزا، *اقتصاد معاصر*، جلد سوم، فصل چهاردهم، ابزارهای بودجه‌ای.

17. E. Vessillier, Aspects financiers des nationalisation, *Revue économique,* n·1, spécial, 1983, p. 478.

بنگاهها انجام داده اند؛ بنگاههایی که دولت مالك یا سهامدار آنهاست را تماماً خزانه پذیره نویسی کرده است. این بخششها با کمکهای بی عوض فرق دارند، زیرا، در عوض، طلبی از بنگاه دارند که از آن سود می برند، همچنین با وامها نیز متفاوت اند، زیرا سرمایهٔ آنها واریز نخواهد شد. موج ملی کردنهایی که در سال ۱۹۸۲ برخاست منجر به این شد که بخششهای مهم سرمایه‌ای پیش بینی شود. از سال ۱۹۸۴، این بخششها روبه‌کاهش نهاده‌اند. دولت نقش سهامداری خود را بیش از پیش بد ایفا کرده است.

ـ نوسان وسیع *وامها* از صندوقهای عمومی. این صندوقها پس از جنگ جهانی دوم، با ایجاد صندوق نوسازی و تجهیز، مأمور موافقت با کمکهای خزانه به بنگاههایی که در چارچوب برنامهٔ مونه فعالیت اساسی انجام می دهند، بسیارگسترش یافته‌اند. این صندوق در سال ۱۹۵۵، صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی نامگذاری شد. میزان وامهایی که صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی به خواست مقامات عمومی دایر به ایجاد توقف در دخالت دولت در تأمین مالی بنگاهها طی دورهٔ سالهای ۱۹۶۸ ـ ۱۹۷۳ اقدام کرده است. همچنان کاهش می یابد. وامهایی که به نام صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی انجام گرفته است بر اثر تحرك تازهٔ سال ۱۹۷۵ و بویژه در بودجه‌های سالهای ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲ افزایش یافته‌اند. میزان وامهای مورد پیش بینی به بیش از ۹ میلیارد فرانك سر می زد؛ در عمل، میزان این وام در یك بودجهٔ جمعی، بویژه به سبب تصمیم به تحویل وامهای مهم مشارکتی بانکها به گروههای صنعتی ملی شده تقلیل پیدا کرده است[18]. از تاریخ بودجهٔ سال ۱۹۸۴، هزینهٔ مورد پیش بینی به نام صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی در چارچوب کوشش برای محدودیت کسری بودجه کم شده بود.

ـ فزونی در *تخفیفهای بهره*. این تخفیفها مقام مهمی در مجموعهٔ تدابیر کمکی پیدا کرده‌اند. این تخفیفها که به وامهای مسکن محدود بود به خاطر

۱۸.ن. ك صفحهٔ ۱۵۸.

انگیزه‌های رویدادی یا بخشی بسط یافته‌اند و منجر به این شده‌اند که تفاوت میان بهره‌های پرداختی وام‌گیرندگان و هزینهٔ واقعی منابع مورد تأیید سازمانهای وام دهنده (مثلا کِردی ناسیونال و صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی) به عهدهٔ خزانه بیفتد. مقامات عمومی، از سال ۱۹۸۵، تصمیم گرفته‌اند از رویّه‌های منجر به تخفیفهای اندازهٔ بهره بکاهند تا به اندازه‌های بهره در بازار امکان بدهند رفته رفته نقش خود را در محاسبهٔ سودآوری سرمایه‌گذاریها به اجرا بگذارند[۱۹].

- پیدایش *تضمینهای دولت*. این تضمینها از سال ۱۹۷۴ و بویژه در پی تضمین خطر احتمالی سیاسی (با تصدی کمپانی بیمه بازرگانی خارجی فرانسه) اهمیت پیدا کرده است.

بدین سان، کمکهای بی عوض و بخششها، تخفیفها و تضمینها کم کم جایگزین وامهای خزانه، تشکیل دهندهٔ ابزار عمدهٔ دخالت دولت ظرف بیست سال شده‌اند.

بند ۳. صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها

صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها مؤسسه‌ای است عمومی و مستقل که در سال ۱۸۹۶ برای تصدی سپرده‌های قانونی دفاتر اسناد رسمی و ودیعه‌ها، یعنی وجوهی که‌در باب آنها دعوایی در جریان است، ایجاد شده.

در حال حاضر، صندوق فعالیتی بسیارگسترده دارد و «بانك» صندوقهای پس‌انداز، نهادهای اندوخته احتیاطی جوامع عمومی است.

منابع صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها از سه منشاء زیر است:

— پس‌*انداز* (دفترچه‌ها و پس‌انداز مسکن) وصولی ۴۸۰ صندوق پس‌انداز و اندوختهٔ احتیاطی و نیز صندوق پس‌اندازملی، وجوه حاصله از حساب توسعهٔ

۱۹. ن. ك صفحهٔ ۲۴۷.

صنعتی و اسنادی که گروه‌بندیهای پس‌انداز و اندوختهٔ احتیاطی به صورت شرکتهای منطقه‌ای تأمین مالی منتشر کرده‌اند. این مجموعه بیشتر از ۸۵٪ منابع اساساً نقدینهٔ صندوق را نشان می‌دهد؛

ـ *منابع* نهادهای بازنشستگی و اندوختهٔ احتیاطی، تأمین اجتماعی، شرکتهای تعاونی، صندوق مکمل مستمریها و بازنشستگیها؛

ـ سپرده‌ها ازمنشاء گوناگون، به‌طورمثال، ازقبیل *ودیعه‌ها* و*سپرده‌های اجباری* دفاتر اسناد رسمی یا انواع دیگر مشاغل و موجودیهای برخی از سازمانها نظیر «خانه‌های با اجاره‌بهای ارزان» یا مؤسسه‌های عمومی.

در تاریخ ۳۱ دسامبر ۱۹۸۵، مجموعه وجوهی که به تصدی صندوق واگذار شده‌اند نزدیك به ۱۲۰۰ میلیارد فرانك می‌رسد و این امر صندوق را در فرانسه به صورت مهمترین سازمان مالی درآورده است.

صندوق سپرده‌ها وجوهی را که بدین گونه به‌دست آورده است در کاربردهای کوتاهمدت یا میانمدت و درازمدت به کار می‌اندازد.

کاربردهای کوتاهمدت تقریباً فقط ۲۰٪ از منابع را نشان می‌دهند و از نقدینگیهای لازم برای مقابله با تقاضاهای واریز تشکیل شده‌اند.

کاربردهای میانمدت و درازمدت (۸۰٪ منابع) از کمك به جوامع محلی، به مسکن، به بنگاههای گوناگون بخش عمومی و خصوصی و نیز عملیات در بازارهای پولی و مالی تشکیل شده‌اند:

ـ *وام به جوامع محلی و کمك مسکن*: وام به جوامع محلی قدیمیترین وظیفهٔ صندوق سپرده‌ها را تشکیل می‌دهد. دخالت دولت در زمینهٔ مسکن تازگی بیشتر دارد و به شکل وامهای مستقیم یا مداخلات شعبه‌های آن (شرکت مرکزی اموال غیرمنقول صندوق سپرده‌ها) انجام می‌گیرد. *جوامع محلی*، در مرحلهٔ نخست از این صندوق برای تأمین مالی تجهیزات جمعی خود و از سازمانهای «خانه‌های با اجاره‌بهای ارزان» برای تأمین مالی مساکن اجتماعی خود استفاده می‌کنند. افزون بر این،

صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها سه مؤسسهٔ عمومی متخصص در این نوع تأمین مالی، یعنی صندوق کمك به تجهیزات جوامع محلی، صندوق وام به سازمانهای خانه‌های با اجاره‌بهای ارزان و صندوق بزرگراهها را تصدی و این منابع را تکمیل می کند.

— *وام به بنگاههای عمومی و به بخش خصوصی*: این وامها در شاخه‌های دارای اولویت (نیرو، وسایط ترابری و مخابرات از راه دور) بیشتر زمانها به درخواست مقامات عمومی و با تضمین دولت به طور مستقیم یا با واسطهٔ کِردی ناسیونال یا بانکها به بنگاههای عمومی تخصیص یافته‌اند. استفاده ازوجوه حاصله درحساب توسعهٔ صنعتی ویژهٔ صنعت در این نوع وام قرار می گیرد.

— خرید در *بازار مالی*، عمدتاً در مورد اوراق قرضه و اسناد قرضهٔ دولتی است. این سرمایه‌گذاریهای مالی به صندوق امکان می دهد تا منابع کوتاهمدت تحت اختیار را با کاربردهای درازمدت سودآور سازد و صندوق را در میان سرمایه‌گذاران نهادی در ردهٔ نخست قرار دهد. صندوق در نتیجهٔ این کار، نقش مهمی در بازار مالی دارد و می تواند بر اثر سیاست خرید یا فروش خود آن را تثبیت یا راهنمایی کند. این صندوق در حفظ نرخهای خرید و فروش اسناد مشارکت دارد.

— *عملیات تصدی خزانه‌داری*، مبتنی بر پذیره نویسیهای اسناد خزانه، در سرمایه‌گذاری مالی در بازار پولی و رهنی. در پایان، صندوق از طریق نخست، بر پایهٔ مساعده به خزانه به شکل نقدینگی در حساب، بانکها را تأمین مالی مجدد می کند.

صندوق سپرده‌ها با این وظایف گوناگون، سازمان پر توانی را تشکیل می دهد که بخش مهمی از پس انداز فردی و جمعی را جذب می کند و تحت نظارت دولت به سرمایه‌گذاریهایی تخصیص می دهد.

از آغاز سال ۱۹۸۲، مقامات عمومی، با موافقت صندوق سپرده‌ها، اولویتهای جدیدی به تأمین مالی اختصاص داده‌اند. این تأمین مالی به زیان

تأمین مالی سنتی می بایست اصولا به صنعت تخصیص می یافت، مانند تجهیزات جوامع محلی و مسکن. در سال ۱۹۸۵ راهنمایی تازه‌ای به عمل آمده است که وامهای صندوق را از نو در اولویتهای سنتی متمرکز کنند. سرانجام، صندوق سپرده‌ها در نظر دارد همچون «مؤسسهٔ مقیم» به کوشش خود ادامه دهد. منظور نقش «ژاندارم» است که گاه به صندوق داده شده است، حال آنکه مدیران آن برتر می‌دانند این را «عامل توازن» توصیف کنند که عبارت است از دخالت در بازارهای پولی و مالی به منظور تأمین نقدینگی آنها.

بند ۴. شرکتهای سرمایه‌گذاری
(سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار)

شرکتهای سرمایه‌گذاری به سود افراد خصوصی و به منظور تسهیل دستیابی اینان به بازار اوراق بهادار ایجاد شده بودند. درواقع، بورس می‌تواند شکستهای غیرمترقبه و ناگواربر کسی وارد سازد که کمینهٔ اطلاعات ضروری و وسایل مکفی برای ایجاد تنوع در سرمایه‌گذاریهای مالی خود را در اختیار ندارد. براثر تشخیص این حقیقت است که اندیشهٔ گروهبندی پس‌اندازکنندگان پیدا شده، تا اینان امکان یابند دارایی اسنادی بس متعادلی را با تصدی متخصصان به وجود آورند. بدین سان، شرکتهای سرمایه‌گذاری پدید آمده‌اند که برخی بسته هستند و پاره‌ای دیگر *باز* و به شکل شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر توصیف شده‌اند.

←

۲۰. اصطلاح سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادارکوتاهمدت، در پذیرش جاری دربرگیرندهٔ مجموعهٔ شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر و فقط صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی با هدفهای عمومی است. صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی با خطرهای احتمالی گاه به طور کلی درنظر گرفته می‌شود. صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی ناشی از پس‌انداز بنگاه که دربارهٔ آنها داده‌های تازهٔ کمی موجود است، سهم آنها به مدت پنج سال مسدود است. بنابراین، در آمارهایی که معمولا منتشر می‌شوند موردنظر قرار نگرفته‌اند.

سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار کوتاهمدت[۲۰]

۱. *شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر*

● *شرکتهای گوناگون سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر* که باید ۳۰٪ اوراق قرضهٔ فرانسوی در دارایی اسنادی خود دارا باشد و به طور کلی نسبت زیادی سهام در دارایی خالص خود دارند:

ـ از جمله شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر «مونوری (سال ۱۹۷۸)، حساب پس‌انداز سهام (سال ۱۹۸۳)»: شرکتهای گوناگون سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر دست کم مالك ۶۰٪ داراییهای خالص به صورت سهام فرانسوی.

● *شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر صاحب اوراق قرضه* که دارایی اسنادی آنها عمدتاً مرکب از اوراق قرضه بدین شرح است:

ـ از جمله *شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر «کوتاهمدت»* (سال ۱۹۸۱): شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر صاحب اوراق قرضه و دارایی اسنادی که نسبت به آثار تغییر اندازه‌های بهره حساسیت کمی دارند، در یك «نظامنامهٔ رفتار خوب» مشترك شده‌اند.

۲. *صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی*

● *صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی با هدفهای عمومی:*

از جمله *صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی «حساب پس‌انداز سهام مونوری» (سال ۱۹۷۹)؛*

صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت (سال ۱۹۸۱).

● *صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی با خطرهای احتمالی* (سال ۱۹۸۳) که باید دست کم میزان ۴۰٪ اسناد شرکتهایی که در مظنهٔ رسمی یا بازارثانوی ثبت نشده‌اند. در دارایی اسناد خود داشته باشند.

● *صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی که پس‌انداز بنگاه را وصول می‌کنند* (صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی در ثمرات توسعه؛ صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی «برنامه‌های پس‌انداز بنگاه»).

شرکتهای سرمایه‌گذاری بسته به موجب فرمان مورخ دوم نوامبر سال ۱۹۴۵ به تصویب رسیده‌اند. در عمل، گروههای کوچك برای تصدی داراییهای مهم خانوادگی یا اجتماعی این چارچوب حقوقی را مورد استفاده قرار داده‌اند. بنابراین، منظور شرکتهای تصدی به مدیریت سرمایه‌داران مهم است و شرکتهای واقعی سرمایه‌گذاری مالی مختص تسهیل کوششهای پس‌اندازکنندگان کوچك و متوسط موردنظر نیست.

برخلاف، شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر که در گذشته از سال ۱۹۲۴ معروف بوده‌اند، در فرانسه فقط در سال ۱۹۶۴ معمول شده‌اند و تصدی جمعی پس‌اندازهای کوچك را امکانپذیر کرده‌اند. وجه تمایز این شرکتها از شرکتهای بسته این است که پس‌اندازکنندگان می‌توانند بسیار آسان بدانها وارد و از آنها خارج شوند. درحالی که دریك شرکت بسته فقط با خرید یك سهم در بورس یا به هنگام افزایش سرمایه با پذیره‌نویسی یك سهم جدید می‌توانیم وارد شویم. پس‌اندازکننده‌ای که بخواهد در یك شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر وارد شود هیچ یك از این عملیات را نباید انجام دهد و بسنده است در باجهٔ یك بانك که سرمایه‌گذاری مالی در اسناد شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر را می‌پذیرد، قیمت سهام را بپردازد. این شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر، هر روزه قیمت را معین می‌کند. شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر مشمول برخی مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری مالی اند (ن. ك به درون چارچوب).

صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی «مالکیتهای مشاع اوراق بهادار و وجوهی است که در کوتاهمدت یا دیداری به کار افتاده‌اند» و شخصیت حقوقی ندارند. ایجاد صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی باز به روی عامهٔ مردم به موجب قانون مورخ سیزدهم ژوییهٔ ۱۹۷۹ به تصویب رسیده است، حال آنکه این فرمول تا آن زمان و پیش از آن به اجرای نظامهای مشارکت مزدبگیران و برنامه‌های پس‌انداز بنگاه اختصاص یافته بود.

در سال ۱۹۷۹، چارچوب حقوقی حاکم بر شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر و بر صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی تجدید شد و جهش

شایان توجه این سازمانهای گروهبندی شده درسازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار و سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار را امکانپذیر کرده است (ن. ك به درون چارچوب).

دو نوع سازمان سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار، یکی سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار، «حسابهای پس‌انداز سهام مونوری» و دیگر سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار «کوتاهمدت» رشدی بویژه شدید کرده‌اند:

ــ سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار «حساب پس‌انداز سهام مونوری»: نظامهای بخشودگی از مالیات‌بندی درآمدهایی که در سهام و حسابهای پس‌انداز سهام سرمایه‌گذاری شده‌اند، توسعهٔ سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی کوتاهمدت در اوراق بهادار (عمدتاً شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر) متخصص در خرید سهام فرانسوی را ممکن ساخته است. این سازمانها ظرف مدت هفت سال نزدیك به ۷/۵ درصد ارزش سرمایه‌ای بورسی این اوراق بهادار را به دست آورده‌اند و دارایی خالص آنها به ۷۵ میلیارد فرانك می‌رسد؛

ــ سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار «کوتاهمدت»: اینها شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر و صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی صاحب اوراق قرضه‌ای هستند و اصولا دارایی اسنادی اینان، یعنی اوراق قرضه نزدیك به سررسید واریز با اندازه‌های ثابت بهره یا خریداری با اختیار فسخ و اوراق قرضه با اندازه‌های متغیر بهره، نسبت به آثار تغییر اندازه‌های بهره کمتر حساس است. همچنین، سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار یك «نظامنامهٔ رفتار خوب» را مشترك می‌شوند و این بر سهم اوراق بهادار که در دارایی خالص سازمانها مظنه‌گذاری شده‌اند، کمینه‌ای را معین

می کند. در پایان سال ۱۹۸۴، این کمینه از ۷۵٪ به ۶۰٪ پایین آورده شده بود. بنابراین، شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر و صندوقهای مشترك سرمایه‌گذاری مالی صاحب اوراق قرضه، از این پس، می‌توانند سپرده‌های دیداری یا مدت‌دار، اسناد خزانه یا گواهیهای سپرده تا حد بالای ۴۰٪ دارایی خالص را به تملك درآورند و این امر خاصیت نقدینهٔ سرمایه‌گذاریهای مالی سازمانهای مالی در اوراق بهادار «کوتاهمدت» را تشدید می کند.

سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار «کوتاهمدت» به دنبال تصمیم شورای ملی اعتبار مورخ چهارم سپتامبر سال ۱۹۸۱ تشکیل شده‌اند که به موجب آن امکانات اعطای آزادانهٔ پاداش سپرده‌ها را محدود می‌سازد. بدین سان، این سازمانها همچون ابزارهای راهنمای مجدد پس‌انداز به سوی بازار اوراق قرضه نمودار شده‌اند. جهش این سازمانها بویژه در مرحلهٔ پیش بینی تنزل منظم اندازه‌های بهره سریع بوده است. این سازمانها در پایان سال ۱۹۸۵، مبلغ ۲۸۶/۳ میلیارد را تصدی می کردند که ۸۴/۶ درصد آن در بازار اوراق قرضه سرمایه‌گذاری شده بود.

نقش شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر در بازار اوراق بهادار اهمیت بیشتری پیدا کرده است، زیرا در پایان سال ۱۹۸۵، میزان ۱۰/۳ درصد ارزش بورسی سهام و ۲۷/۴ درصد اوراق قرضه را دردست داشته‌اند. بدین گونه، مسلم است که سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی در اوراق بهادار به جهش بازار مالی کمك کرده‌اند و همچنین مرزهای میان اوراق بهادار و داراییهای پولی را به سبب نقدینگی بسیار زیاد سهام آنها تاحدودی از میان برده‌اند.

قسمت دوم

نهادهای مشمول قانون بانکی سال ۱۹۸۴

بند ۱. بانکها

قانون مورخ دوم دسامبر سال ۱۹۴۵ طبقه‌بندی کارکردی بانکها را بنا بر

مشارکت آنها در عملیات اعتبار کوتاهمدت یا میانمدت و درازمدت انجام می داد و بدین ترتیب، اصل تخصص بانکی عملا مورد پذیرش بانکهای فرانسه از پایان سدهٔ نوزدهم را به کار می برد. این قانون همچنین، قسمت مهمی از بخش بانکی بزرگترین مؤسسه‌های سپرده را ملی می کرد. سپس دو اصلاح عمده به عمل آمده است، یکی در سالهای ۱۹۶۶ـ ۱۹۶۹ که اصل تخصص بانکی را تغییر داده و دیگر در سالهای ۱۹۸۲ـ۱۹۸۴ که تقریباً تمامی بخش بانکی را ملی و بانکها را در چارچوب واحد مؤسسه‌های اعتباری ادغام کرده است. فراسوی جنبه‌های حقوقی مربوط به ملی کردن یا خصوصی کردن بانکها، ضرورت بهبود سودآوری آنها تأیید می شود.

اول ـ اساسنامهٔ بانکی سال ۱۹۴۵: تخصص و ملی کردن جزئی

۱. *اصل تخصص و اِعمال آن در اساسنامهٔ بانکی سال ۱۹۴۵*. آیا بانکها (بانکهای به اصطلاح متخصص) باید برحسب مدت عملیات اعتباری به عملیات معین اکتفا کنند، یا آنکه (بانکهای به اصطلاح مختلط) می توانند همزمان با عملیات کوتاهمدت و درازمدت دست بزنند؟ دلایلی به سود هر یك از این دو نظر ابراز شده است.

ـ *مزایای تخصص بانکی*: تخصص بانکها برحسب نوع فعالیتهای آنها مزایای زیر را در بر دارد:

- تخصص بانکها بهترین شناخت از عملیات مربوط به تخصص آنها را امکانپذیر می کند. بدین گونه، اقدام به مشارکت یك بانك در یك بنگاه ایجاب می کند که بانك از دورنماهای درازمدت این بنگاه کاملا آگاه باشد. بنابراین، اقدام به مشارکت وجود یك دایرهٔ بررسیها را ضروری می سازد که این نیز فقط یك بانك متخصص می تواند در این نوع عمل دارا باشد.
- تخصص ارتباط و تعادل میان عملیات بستانکار و بدهکار بانکها و میان ساختار منابع و کاربردها (اعتبارات) را تأمین می کند. بدین سان، بانکها از حبس سپرده‌هایی که به مدت کوتاه یا دیداری بدانها واگذار شده است به

صورت وامهای درازمدت اجتناب می ورزند. البته حجم کلی سپرده‌ها به طور عادی پایدار است؛ استردادها و واریزها یکدیگر را جبران می کنند. برای بانك کفایت می کند ذخیرهٔ نقدینهٔ بس ناچیزی برای مقابله با حرکت جاری استردادها نگاه‌دارد. اما این عادات نظم و ترتیب امکان دارد در وضع بحرانی ازمیان بروند؛ در این حالت، انبوه سپرده گذاران ممکن است به باجه‌های بانکها برای تقاضای پرداخت نقدی سپرده‌های خود هجوم ببرند. احتمال می‌رود این حرکات وحشت‌زدگی طی دوره‌های تنزل اقتصادی یا اغتشاشهای سیاسی داخلی یا خارجی پدیدار شود. بانکها دربرابر تقاضاهای همه جانبهٔ واریزها، اگر قسمتی ازمنابع خودرا به عنوان سپرده‌های کوتاهمدت در کاربردهای درازمدت که بی‌درنگ نقد نمی شوند، جای داده باشند، ممکن است ناگزیر به قطع پرداختها شوند.

بدین سان، تخصص به منزلهٔ نتیجهٔ تصدی محتاطانه بانکهای نگران ومراقب امنیت سپرده گذاران پدیدار می‌شود. این اصل تخصص، در انگلستان سدهٔ نوزدهم، به میزان بسیار گسترده مورد پذیرش قرار گرفته است. در پایان سدهٔ نوزدهم، پس از بحرانهای شدید بانکی تخصص بانکهای فرانسوی به گونه‌ای ملایم آن را پذیرا شدند. با این همه، تخصص در فرانسه به موجب قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ اجباری شده است.[٢١]

ـ *مزایای بانك مختلط*: از آغاز سال ۱۸۷۰ بانکهای آلمانی سپرده‌های خود را برای تأمین مالی سرمایه‌گذاریها مورد استفاده قرار داده‌اند و بدین سان در پایان سدهٔ نوزدهم به صنعتی کردن سریع آلمان مساعدت کرده‌اند. براثر این سیاست، پس ازدومین جنگ جهانی بازسازی اقتصاد آلمان آسان شد. درواقع، خاصیت مختلط بانکهای آلمانی بدانها امکان می‌دهد تا از همهٔ سرمایه‌های موجود استفاده کنند، زیرا سرمایه‌گذاریها نه فقط با پس‌انداز مختص سرمایه‌گذاریهای مالی و استفاده در پذیره نویسیهای اوراق بهادار بلکه با منابع

۲۱. با رعایت مقررات متخذه درسال ۱۹۶۶.

موجود کوتاهمدت نیز تأمین مالی شده‌اند. این سیاست که به توسعهٔ اقتصاد آلمان کمك کرده، درمقابل دشواریهای سخت ناشی از بحران سال ۱۹۲۹ قرار داشته است. این بحران وام‌دهندگان امریکایی وجوه کوتاهمدت در آلمان را وادار کرد تا برای استرداد آنها تلاش کنند. و اما، این وجوه را بانکهای آلمان برای درازمدت به وام داده بودند. بانکهای آلمان که نمی توانستند با تقاضاهای امریکاییها مقابله کنند ورشکست شدند و مجموعهٔ دستگاه بانکی اروپا را به دنبال خود کشیدند.

ـ*قیداصل تخصص دراساسنامهٔ بانکی سال ۱۹۴۵*: قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ به اصل تخصص رسمیت دادوپیش بینی ومقرر می کرد که بانکهایی که نزد شورای ملی اعتبار به ثبت رسیده اند باید درسه نوع ــ بانکهای سپرده، بانکهای معاملات وبانکهای اعتبار درازمدت ومیانمدت ــ مشمول اساسنامه‌های مختلف طبقه‌بندی شوند.

← *بانکهای سپرده*: شمار اینان بسیار زیاد ولی اهمیت آنها خیلی نابرابر بود. این بخش تحت تسلط چندمؤسسهٔ بزرگ قرارداشت که بانکهای منطقه‌ای و محلی در کنار آنها بودند. بانکهای اخیر، طی دورهٔ سالهای ۱۹۴۶ـ۱۹۶۵ بویژه زیر تأثیر فراگرد تمرکز بانکی قرار گرفته‌اند و صد بانك از میان آنها را دیگر بانکها بازخرید کرده بودند.

بانکهای سپرده، چنانکه قانونگذار سال ۱۹۴۵ می اندیشید، باید در عملیات کوتاهمدت تخصص یابند: دریافت سپرده‌های دیداری یا کوتاهمدت، کاربرد میزانی از این سپرده‌ها در تنزیل بروات خصوصی و عمومی و در مساعده‌های کوتاهمدت. بانکهای سپرده نمی‌توانستند نه سپرده‌های بیش از دو سال را دریافت بدارند و نه به وامهای میانمدت و درازمدت اقدام کنند.

← *بانکهای معاملات*: این بانکها به موجب نص اساسنامهٔ سال ۱۹۴۵، باید منحصراً خود را به مشارکت در بنگاهها (عملیات درازمدت) اختصاص بدهند و این عملیات را به کمك منابع پایدار (منابع خاص، وجوه حاصله ازاوراق قرضه) به اجرا بگذارند. افزون براین، درباب گشایش حسابهای دیداری یا کمتر ازدوسال

محدودیتهایی برقرار شده بود. عملیات اخیر نزد بانکهای معاملات را فقط اشخاص حقوقی یا حقیقی دارای عنوان بازرگان می توانستند انجام دهند.
از لحاظ سنتی سه گروه بانك معاملات تشخیص داده می شد:

- *بانك عالی*: متشکل از قدیمیترین مؤسسه‌ها که بیشتر زمانها از آغاز قرن بیستم تأسیس یافته‌اند و شکل بنگاههای فردی را دارند که انتقال، به‌طور کلی، فقط در درون خانواده انجام می یابد (بانکهای روچیلد، لازار، میرابو، مایه، هوتینگه، وِرن، دونوفلیز و وُرم). فعالیت اعتباری این بانکها عمدتاً به صورت مشارکت صنعتی به اجرا درمی آید. این بانکها، پیش از جنگ سال ۱۹۱۴، در نشر قرضه‌های بزرگ خارجی دولتی شرکت داشتند (قرضه‌های روس، ژاپن و جز اینها)؛
- *بانکهای سهامی*: این بانکها با بانکهای پیشین از حیث منشاء منابع تفاوت داشتند. بانك عالی با سرمایه‌های شخصی و خانوادگی صاحبان خود و چند سرمایه‌دار کلان کار می کرد، حال آنکه بانکهای معاملات سهامی برای تهیهٔ منابع بویژه از طریق نشر اوراق قرضه از مردم کمك می گرفتند. از میان این بانکها، نخست کِردی موبیلیه را در سال ۱۸۵۲ برادران پِیرر، شاگردان سن سیمون تأسیس کردند که شمار زیادی از کارها و بنگاهها را در زمان امپراتوری دوم تأمین مالی کرد. اما درسال ۱۸۶۷ در پی بی احتیاطیها و حملات شدید بانك عالی از میان رفت. مهمترین بانك معاملات که به شکل شرکت سهامی بی نام در پایان سدهٔ نوزدهم و در آغاز قرن بیستم تشکیل شد بانك دوپاری اِپیی با[22]،

22. Banque de Paris et des Pays-Bas

بانك دولو نیو ن پاریزین[۲۳] و بانك دُلندوشین[۲۴] بود؛

- *بانکهای تخصصی صنعت*: این بانکها تاریخ آغاز تازه‌تری دارند و به تشویق گروههای صنعتی تأسیس یافته‌اند. از این قرار است گروه داسو، پِشینه، پُن ـ آـ موسون و شنده[۲۵]. این گروهها بانکهای معاملاتی را ایجاد کردند که اساساً برای گروه کار می‌کردند و ضمناً فعالیتهای خاص خودشان را نیز داشتند.

— *بانکهای اعتبار درازمدت و میانمدت*: تأمین مالی این بانکها در اساس، با نشر حواله‌های صندوق در میان مردم انجام می‌شده است. بدین صورت، این بانکها به طور مستقیم برای خود منابع پس‌انداز فراهم می‌آوردند و چون از دریافت سپرده‌های کمتر از دوسال منع شده بودند، در نتیجه، به درست در عملیات میانمدت و درازمدت تخصص یافته‌اند.

۲. *ملی کردن جزئی بخش بانکی*. این کار بخشی از برنامهٔ ملی کردن است که از سال ۱۹۴۵ تا ۱۹۴۸ در فرانسه به اجرا درآمده، با این هدف که مالکیت و نظارت بخشهای کلیدی اقتصاد در دورنمای بازسازی و توسعهٔ آن را تأمین کند.[۲۶] ملی کردن افزون بر بانك دوفرانس، چهار واحد از بزرگترین بانکهای سپردهٔ کردی لیونه، کنتوآرناسیونال دسکونت[۲۷]، سوسیته ژنرال و بانك ملی بازرگانی و صنعت را دربر گرفت (دو بانك اخیر در سال ۱۹۶۶ به نام بانك ناسیونال دوپاری با هم جمع شده‌اند). بانکهای معاملات به هنگام این موج ملی کردن هدف هیچ اقدامی در این زمینه قرار نگرفتند.

تصدی این بانکها، پس از ملی شدن، همچنان از مقررات حسابداری بازرگانی پیروی می‌کند؛ اما سازمانهای تصدی تغییر پذیرفته‌اند: هیئت مدیره بنا

23. Banque de l'Union Parisienne

24. Banque de L'Indochine 25. Scheneider

۲۶. ن. ك دنیز فلوزا، *اقتصاد معاصر*، ترجمهٔ دکتر منوچهر فرهنگ، انتشارات سروش، تهران، سال ۱۳۷۰، صفحهٔ ۳۱۷

27. Comptoir National d'Escompte.

بر قاعدهٔ سه‌گانه مرکب از اعضایی است که از میان رؤسای بنگاهها، نمایندگان کارکنان و نمایندگان انتصابی وزارت دارایی برگزیده شده‌اند. هیئت مدیره، رئیس هیئت مدیره را انتخاب می کند که باید مورد پذیرش وزیر دارایی قرار بگیرد.

در سال ۱۹۷۸ مؤسسه‌های ملی شده اجازه یافتند بخش محدودی از سرمایهٔ خود را به صورت سهام خریداری بویژه ــ سهامی که کارکنانش می خریدند ــ در جریان عامه بگذارند[۲۸].

دوم ـ اصلاح اساسنامهٔ بانکی در سالهای ۱۹۶۶ـ ۱۹۶۹. قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ متناسب با رجحانهای بنیادی سدهٔ نوزدهم و آغاز قرن بیستم، از سنت دیرین بانکی امنیت به سود تصدی بانکی احتیاط آمیز اما عاری از پویایی الهام می گرفت. این تصدی حتی نشانه‌هایی از حمایتگرایی حقیقی داخلی معلول تخصص در فعالیتهای بانکی و تنظیم اندازه‌های بهره[۲۹] و عدم امکان در گشایش باجه‌های جدید بانکی بدون اجازهٔ شورای ملی اعتبار به دست می داد. رشد اقتصادی که فرانسه در سالهای ۱۹۶۰ به‌دست آورد این ساختارهای کهنه را از هم فروپاشید. اقدامات گوناگونی که طی دورهٔ سالهای ۱۹۶۶ـ ۱۹۶۹ به‌عمل آمد و با برقراری آزادی کامل در گشایش باجه، رقابت را از نو ایجاد کردند[۳۰]. هنجارهای تازهٔ تصدی برای تأمین حمایت بهتر از سپرده گذاران مورد تصویب قرار گرفت. سرانجام، براثر اقدامات سالهای ۱۹۶۶ـ ۱۹۶۹ شیوه‌های اعتبار نیز نوسازی شد (تأسیس اعتبارات تجهیز مطالبات بازرگانی و

۲۸. این بخش از سرمایهٔ بانکها، در سال ۱۹۸۲، «از نو ملی» شده بود.

۲۹. آیین نامهٔ:

ــ شرایط مقرر دربارهٔ وام گیرندگان به اصطلاح بدهکار که با یك سطح پایین کمینه محدود شده بود؛

ــ شرایط مقرر دربارهٔ سپرده گذاران به اصطلاح بستانکار با اندازه‌های بهره بیشینه در سطح بسیار ضعیف که شورای ملی اعتبار و خزانه برقرار کرده‌اند.

۳۰. از سال ۱۹۶۶ تا ۱۹۷۹ شمار باجه‌ها از ۴۴۸۳ به ۹۶۳۸ واحد رسیده است. با این همه، از سال ۱۹۷۴ کُندی آشکاری دربسط شبکه باجه‌ها ملاحظه می شود.

بازار وامهای رهنی)[۳۱] و بویژه اصل تخصص بانکی به موجب مقررات زیر تغییر یافت:

ـ در زمینهٔ منابع بانکها، فرمان مورخ بیست و پنجم ژانویهٔ ۱۹۶۶ اجازه داده است:

- بانکهای سپرده، سپرده‌های بیشتر از دو سال را دریافت بدارند؛
- بانکهای معاملات، سپرده‌های دیداری یا کوتاهمدت از منشاء غیر بازرگانان را بپذیرند.

بدین سان، اصل تخصص بانکی در باب گردآوری و وصول منابع از میان رفت. بانکهای معاملات و بانکهای سپرده تحت نظام یکسانی قرار گرفتند؛ با این وصف، منع بانکهای اعتبار میانمدت و درازمدت از دریافت سپرده‌های کمتر از دوسال حفظ شد.

ـ در زمینهٔ *کاربردهای بانکها*، فرمانهای بیست وسوم دسامبر ۱۹۶۶ و اول سپتامبر ۱۹۶۷:

- بانکهای سپرده و بانکهای اعتبار میانمدت و درازمدت را مجاز می‌دارند تا به اعتبارات میانمدت و درازمدت اقدام کنند و تمامی منابع خاص (سرمایه واندوخته‌ها) خود را به مشارکت در بنگاهها تخصیص دهند. با این همه، این مشارکتها نمی‌توانند از ۲۰٪ سرمایهٔ بنگاه ذی نفع تجاوز کنند؛
- بانکهای معاملات را به کسب مشارکتهایی در بنگاهها به کمك منابع خاص خود، وجوه حاصله از نشر اوراق قرضه‌ای که می‌توانند در بازار به جریان بگذارند و نیز سپرده‌ها با سررسید بیشتر ازدوسال را همچنان مجاز دارند. با این همه، بانکهای معاملات نمی‌توانند سپرده‌های دیداری یا کمتر از دوسال را به مشارکتهای خود تخصیص بدهند.

۳۱. ن. ك صفحات ۱۰۸و۱۱۰.

اصلاح اساسنامهٔ بانکی سالهای ۱۹۶۶ـ ۱۹۶۹ دو نتیجه را به بار آورده است: یکی *«عدم تخصص»* بانکها و دیگری *بازسازی ساختار* آنها.

بانکهای معاملات، بسط شبکهٔ باجه‌های خود را بویژه به منظور وصول سپرده‌های جدید دیداری و کوتاهمدت دنبال می‌کنند، اما بانکهای سپرده عملیات مالی خود را به شکل کسب مشارکت توسعه بخشیده‌اند؛ بانکهای ملی شده شعبه‌هایی بدین منظور ایجاد کرده‌اند یا توسعه داده‌اند که بدانها امکان می‌دهند هم به کلیهٔ فعالیتهای بانکی بپردازند (گرایش بدین سو که به صورت بانکهای مردمی درآیند) و هم در قسمت بندیهای جداگانه راهنمایی کنند. این «عدم تخصص» بانکی به بانکها امکان داده است به‌منظور تحریك رشد اقتصادی در سیاست دلخواه مقامات عمومی وارد شوند، به این ترتیب که بیشتر سرمایه‌های مناسب با کاربردهای میانمدت و درازمدت را جست‌وجو کنند و به «تبدیل» منابع دیداری خود تحقق بخشند.

بازسازی ساختار، نخست با تقویت فراگرد تمرکز طی دورهٔ سالهای ۱۹۴۵ـ۱۹۶۵، که قبلا خاطرنشان شده، پدیدار شده است. این جنبش در سال ۱۹۶۶ با اختلاط دو بانك از چهار بانك سپردهٔ ملی شده (کنتوآروسکونت و بانك ملی بازرگانی و صنعت) برای تشکیل یك بانك بزرگ جدید سپرده به‌نام بانك ناسیونال دوپاری آغاز شده بود.

بازسازی ساختار بویژه به بانکهای معاملات مربوط می‌شود. این بانکها در معرض رقابت بانکهای سپرده قرارداشته‌اند و اجازه یافتند به عملیات میانمدت ودرازمدت بپردازند. این عملیات تا آن زمان عمدتاً در انحصار بانکهای معاملات بود. بدین قرار، چندین بانك میان خودشان اختلاط پیدا کرده‌اند یا جذب شده‌اند یا طبقه‌بندی خود را دردسته بانکهای سپرده از شورای ملی اعتبار به‌دست آورده‌اند (بانك اندوشین). سرانجام، برخی از این بانکها پس از اقدام به مشارکت در یك شرکت هولدینگ تأمین کنندهٔ نظارت برآن (بانك دوپاری را

دوپیی با) در دستهٔ بانکهای سپرده طبقه‌بندی شده‌اند[۳۲].

افزایش مشارکت و نظارت منجر به تمرکز بانکها پیرامون چند گروه شده است. بدین سان، حدود صد بانك در سال ۱۹۸۰ به شش گروه عمدهٔ بانکی پیوستند (۲۸ بانك وابسته به سه بانك ملی شده، ۲۵ بانك به پاری با، ۳۳ بانك به گروه سوئز و جز اینها).

بنابراین، بانکها طی ده سال ۱۹۷۰ـ ۱۹۸۰ دگرگونیهای ژرفی در ساختارها و وظایف سنتی خود دیده‌اند و بویژه در فراگرد *«تبدیل»* پس‌انداز دیداری و کوتاهمدت در کاربردهای درازمدت نقش فزاینده‌ای ایفا کرده‌اند و سپرده‌ها در جوّ چشم همچشمی شدید و متزاید بر اثر رقابت صندوقهای اعتبار کشاورزی، صندوقهای پس‌انداز و نیز شبکه باجه‌های حسابهای پتس وصول کرده‌اند.

این تحول سریع مؤسسه‌های بانکی بدون برخورد صورت نپذیرفته است. از سال ۱۹۷۴ تا ۱۹۸۰ تنزل سودآوری، تا حدودی، ناشی از آهستگی رشد و نیز اشباع بازار بانکی مربوط به نسبت زیاد *بانکی کردن* مشاهده شده است (بیشتر از ۹۰٪ خانوارهای فرانسه یك حساب در بانك دارند).

سوم ـ ملی کردنهای سال ۱۹۸۲ و اساسنامهٔ جدید بانکی. اکثریت جدید که در سال ۱۹۸۱ به قدرت رسید خواهان اصلاحات بانکی بود، زیرا به بانکهایی که ملی شده یا نشده بودند این اتهام وارد آمده بود که از نقش خود منحصراً دیدی مالی دارند و این امر منجر به امتناع از پذیرش خطرهای احتمالی برای پشتیبانی از توسعهٔ صنعتی یا بازرگانی کشور می شود. وظیفه جدیدی، یعنی بسیج و سوق منابع به سوی سرمایه‌گذاریهای خلّاق کار بیشتر و نه در راستای اموال غیرمنقول

۳۲. در سال ۱۹۶۸، بانك دوپاری اِپیی با به کمپانی مالی پاری اِدوپیی با، تبدیل شده است. شرکت هولدینگ که در شعبه‌های زیر داراییهای خود را به عنوان سرمایه آورده است نظارت دارد: یك بانك که بانك دوپاری اِدوپیی با مجدداً نامگذاری مالی شده است و نیز شرکت هولدینگ: OFCI-Paribas، Paribas International و OPB Paribas که مشارکتهای گروه را تصدی می کند. درسال ۱۹۷۲، اونیون بانکر ایجاد شد که مشارکتهای بانکی گروه را در کردِی دونورو بانك دولونیون پاریزین جمع می کند.

یا فعالیتهای بسیار سودآور به عهدهٔ دستگاه بانکی گذاشته شده بود. دوصورت باید این هدف را تأمین کند: ملی کردن بخش بانکی و تعریف اساسنامهٔ جدید بانکی. سرانجام، گروه‌بندیها در این چارچوب نو انجام گرفته است.

۱) *ملی کردن بخش بانکی*. دولت فرانسه درماه سپتامبر ۱۹۸۱، طرح قانونی ملی کردن پنج گروه صنعتی، بزرگترین بانکهای به ثبت رسیدهٔ تحت نظارت فرانسه وهنوز ملی نشده ودو کمپانی مالی پاری اِدوپیی با وسوئزرا تقدیم مجلس ملی کرد.

قانون مورخ یازدهم فوریهٔ ۱۹۸۲ وسعت ملی کردنها و نیز مکانیسم جبران خسارت سهامداران را مشخص می کند.

● *میدان ملی کردنها*. قانون راجع است به بانکهایی که در فهرست شورای ملی اعتبار ثبت شده‌اند و درنتیجه مؤسسه‌های مالی به ثبت رسیده و بانکهای دارای اساسنامهٔ قانونی خاص مستثنی می شوند. بنگاههایی ملی شده‌اند که در تاریخ دوم ژانویهٔ سال ۱۹۸۱ سپرده‌هایی به فرانك یا به اسعار به مبلغی برابر با یك میلیارد فرانك یا بیشتر به نام افراد مقیم دراختیار داشتند. تصمیم براین شده بود که بانکهای اعتبار درازمدت و میانمدت واجد اساسنامهٔ شرکتهای غیرمنقول برای بازرگانی و صفت و نیز مؤسسه‌های تنزیل مجدد در شمول اجرای قانون قرار نگیرند. همین‌طور بوده است در مورد بانکهایی که مرکز اصلی آنها در خارجه بوده و اکثریت سرمایهٔ آنها، به طور مستقیم یا غیرمستقیم به اشخاص حقوقی بیگانه یا به اشخاص حقیقی غیرمقیم در فرانسه تعلق دارند.

با توجه به این ضوابط، افزون بر سه مؤسسه‌ای که قبلا به موجب قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ ملی شده بودند، ۳۹ بانك با تصریح اسم مشمول قانون شده‌اند. با این همه، این شماره به ۳۶ پایین آورده شد و سه مؤسسه اساسنامهٔ جدیدی اختیار کردند که قانون مورخ هفدهم سپتامبر ۱۹۸۲ تعریف کرده بود، یعنی اساسنامهٔ شرکتهای تعاونی بانك که ازدیدگاه دوگانهٔ مالکیت سرمایه وافراد ذی‌نفع از کمکهای آنها وابسته به جنبش تعاون گرایان، تعاونیها و شرکتهای تعاونی هستند.

توجه به شمارهٔ بنگاههایی که به موجب قانون مورخ یازدهم فوریهٔ ۱۹۸۲ معین شده اند، بتنهایی امکان نمی دهد اثر ملی کردنها در ساختار دستگاه بانکی و روی مقامی که بنگاههای ملی شده در درون حرفهٔ خود احراز کرده‌اند، ارزشگذاری شود. در واقع، لازم است اهمیت نسبی هر مؤسسه در وصول سپرده‌ها ودر توزیع اعتبارات مورد توجه قرار گیرد واین واقعیت از نظر دور نماند که برخی از مؤسسه‌های اعتباری را مؤسسه‌هایی که بتازگی ملی شده‌اند به طور مستقیم یا غیر مستقیم نظارت می کنند.

جدول ۳ـ۱ که فقط به بانکهایی محدود شده است که در خاك اصلی فرانسه به فعالیت می پردازند این مطلب را بر پایهٔ سه ضابطه بدین شرح روشن می کند: شمار باجه‌ها، حجم اعتبارات اعطایی و میزان سپرده‌هایی که وصول شده‌اند.

ثابت شده است که سهم سپرده‌ها و اعتباراتی که بانکهای ملی شده دریافت یا پرداخت کرده‌اند تقریباً ۳۰٪ افزایش یافته و به ترتیب به ۸۷/۵ درصد و ۷۷/۶ درصد رسیده است. باجه‌ها به نسبتی بیشتر از ۹۰٪ در برابر اندکی کمتر از ۶۰٪ پیش عمل ملی کردن متعلق به بانکهای ملی شده‌اند.

بنابراین، تقریباً تمامی بخش بانکی به استثنای بانکهای کوچك فرانسه (۴/۴۵ درصد سپرده‌ها و ۸/۴۴ درصد اعتبارات) و بانکهای خارجی (۷/۹۸ درصد سپرده‌ها و ۱۳/۹۵ درصد اعتبارات) ملی شده است.

● *مکانیسم جبران خسارت.* ملی کردن با انتقال تمامی سهام تشکیل دهندهٔ سرمایهٔ اجتماعی مؤسسه‌های موردنظر به دولت تأمین می شود. اسناد متعلق به سهامداران قدیمی با اوراق قرضه مورد تضمین دولت، قابل معامله در بورس و قابل پرداخت به قیمت اسمی و از طریق قرعه کشی در پانزده قطعه سهم در سال تعویض شده‌اند.

صندوق ملی بانکها، مؤسسهٔ عمومی ملی و دارای استقلال است که نسبت به نشر این اوراق قرضه، تأمین استهلاك و استفاده از بهره‌های آن اقدام می کند، این مؤسسه را شورایی متشکل از ده نفر، از جمله سه عضو مجلس ملی اداره می کنند و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها تصدی اداری، حسابداری ومالی آن را انجام می دهد،

جدول ۳ـ۱. اثر قانون ملی کردن درساختار دستگاه بانکی

	شمار بنگاهها	میزان سپرده‌های دریافتی*	میزان اعتبارات اعطایی (٪)*	شمار باجه‌ها*
بانکهای ملی شده، یا به طور مستقیم یا غیرمستقیم تحت نظارت بنگاههای ملی شده	۱۲۴	۸۷/۵۷	۷۷/۶۱	۸۸۳۸
پیش ازسال ۱۹۸۲				
بانکهای ملی شده (قانون دوم دسامبر ۱۹۴۵)	۳	۵۸/۳۰	۴۶	۵۵۱۶
بانکهایی که سرمایهٔ آنها به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم بیشتر از ۵۰٪ دراختیار بانکها، کمپانیهای بیمه یا بنگاههای صنعتی ملی شده است.	۲۷	۰/۸۷	۱/۳۱	۱۵۴
ادامهٔ سال ۱۹۸۲				
بانکهای جدید ملی شده (قانون ۱۱ فوریه و ۱۷ مه ۱۹۸۲)	۳۶	۲۶/۷۰	۲۶/۰۱	۲۹۴۶
بانکهایی که سرمایهٔ آنها به طور مستقیم یا غیرمستقیم براثر قانون ۱۱ فوریه ۱۹۸۳ بیشتر از ۵۰٪ در اختیار بانکها، کمپانیهای مالی یا بنگاههای صنعتی ملی شده‌است.	۵۸	۱/۷۰	۴/۲۹	۲۲۲
دیگر بانکها	۲۵۳	۱۲/۴۳	۲۲/۳۹	۹۲۳
بانکهای فرانسه	۱۱۵	۴/۴۵	۸/۴۴	۴۶۷
بانکهای خارجی[۱]	۱۳۸	۷/۹۸	۱۳/۹۵	۴۳۵
کل	۳۷۷	۱۰۰	۱۰۰	۹۷۶۱

* ارقام پنجم ژانویهٔ ۱۹۸۲.

(۱) بانکهایی که مرکز اصلی آنها در خارج است یا اکثریت سرمایهٔ آنها به طور مستقیم یا غیرمستقیم به اشخاص حقیقی غیرمقیم فرانسه تعلق دارد.

هزینه‌های صندوق ملی بانکها بدین گونه تأمین می شوند: از یك سو به کمك بخششهای بودجه‌ای و ازدیگرسو با وجوه پرداختی سالانهٔ هر بانك ملی شده و همچنین دو کمپانی مالی ملی شده که به تصفیهٔ حساب بهره ها اختصاص یافته‌اند.

۲) *اساسنامهٔ جدید بانکی*. این اساسنامه مدتی مدید هدف رشد و تکامل قرار داشته است. در نقطهٔ آغاز لازم بود بانکهای همه کاره و جامع تأسیس شود. رفع تمایز میان بانکهای معاملات و بانکهای سپرده را به انجام رساند و افزون بر این، درباب وصول سپرده‌ها و توزیع اعتبارات تساوی بیشتری در شبکه‌های گوناگون مالی برقرار کند. منظور اقدام به نوعی «تعمیم» خدمات مؤسساتی بود که از این پس مشمول حقوق و تکالیف یکسان بودند یا اندکی به تقلید از روش آلمان که هیچ امتیاز به هیچ دسته، حتی به صندوقهای پرقدرت پس انداز انتقال نیافته است: تحت نظام «بانك همه کاره و جامع» هر کس به هر کار اقدام می کند.

قانون مورخ بیست و چهارم ژانویهٔ ۱۹۸۴ دربارهٔ فعالیت و نظارت مؤسسه‌های اعتباری چارچوبی برای مجموعهٔ مؤسسه‌های اعتباری ایجاد کرده و آنها را زیر سرپرستی واحدی قرار داده اما ویژگی شبکه‌های مختلف را حفظ و بنابراین فقط در درون شبکهٔ بانکی گرایش به بانك همه کاره و جامع تأیید شده است.

سلطهٔ دولت نه فقط از طریق ملی کردنها و گروهبندیهای بانکهای ملی شده بلکه همچنین با تشکیل شرکت فرانسوی سرمایه‌گذاری و مشارکت عمومی که در تاریخ ۲۹ مه ۱۹۸۲ تأسیس یافته، نمایان شده است. این شرکت حایل ورود بانکها را در سرمایهٔ گروههای صنعتی ملی شده امکانپذیر کرده است. شرکتهای سرمایه‌گذاری به کمك وجوهی که بانکها فراهم آورده‌اند در گروههای صنعتی که ازهمه بیشتر فاقد وجوه خاص بوده‌اند، مشارکت کرده‌اند. همچنین بانکها باید با وامهای مشارکتی به گروههای صنعتی ملی شده موافقت کنند. سرانجام، بانکهای ملی شده به ترغیب مقامات عمومی به اعطای اعتباراتی به بنگاههای درگیر دشواریها موافقت می کنند.

بدین سان، مسئله تحول وظیفهٔ بانکی مطرح شده که عبارت است ازوام دادن

پول سپرده گذاران. و اما در بسیاری از موارد، بانکها در عمل مایل بودند به طور غیر مستقیم سهامدار بنگاههایی شوند که بدانها وام داده اند و درمعرض این خطر احتمالی قراردارند که هیچ گاه مسترد نشوند این اوضاع، بانکها را وامی دارد که روی مطالبات مشکوك با برداشت از روی حاشیهٔ سود خود ذخایری تشکیل بدهند. بانکها، به نوبهٔ خود، در برابر نیاز وجوه خاص ناگزیر شده بودند اسناد مشارکتی منتشر سازند. بدین گونه، میان وظیفهٔ بانکدار (که پول دیگران را به وام می دهد) و وظیفهٔ سهامداران (که وجوه خاص خود را از هر حیث به مسئولیت شخصی خود) و حتی وظیفهٔ وام گیرنده به منظور مقابله با تعهدات جدید، کم کم ابهامی پدید می آید.

۳) گروهبندیها. این گروهبندیها امکان می دهد یا ظرفیت بانکی را که بر اثر عمل ملی کردن (کمپانی مالی سوئز) به دست آمده است مجدداً تشکیل دهد یا برای بانکهایی که ملی کردن ارتباط آنها را با گروه قطع کرده است یاهنوز در قلمرو بین المللی تعهدات و درگیریهایی دارند (بانك ورن و کمرسیال دوپاری) پشتیبانی لازم فراهم آید. این بازسازی ساختار بویژه به صورتهای زیر نمودار شده است.

● ایجاد دو کمپانی مالی جدید[۳۳]:

— یکی کمپانی مالی اعتبار بازرگانی فرانسه: این کمپانی ۵۱٪ کردی کُمرسیال دوفرانس، اروپئن بانك (سابقاً بانك روچیلد) و اونیون دِ بانك دوپاری و نیز ۲۰٪ بانك شه[۳۴] را دراختیار دارد.

— ودیگر کمپانی مالی اعتبار صنعتی و بازرگانی (کردی اندوستریل اِ کُمرسیال) که به منزلهٔ پشتوانهٔ ادغام بانك دولونیون اروپئن در گروه اعتبار صنعتی و بازرگانی (اعتبار صنعتی و بازرگانی، شرکت لیونی بانك) مورد استفاده قرار گرفته است. کردی اندوستریل اِ کُمرسیال صورت دیگری نیز پیدا کرده و آن

۳۳. دو کمپانی مالی دیگر، سوئز و پاری با هستند.

34. Chaix

استرداد سرمایهٔ خود از سوئز و جایگزینی آن با گروه بیمهٔ ملی (سومین کمپانی بیمهٔ ملی شدهٔ فرانسه) است.

● تشکیل مجدد گروه سوئز که بر اثر کناره گیری «اعتبار صنعتی و بازرگانی» پس از ملی کردنها لطمه خورده بود، گروه جداگانه‌ای درست کرده است. کمپانی مالی سوئز یکی از سهامداران کمپانی هنن[۳۵]، بانک مونو، بانک اندو ـ سوئز و شعبه‌های آن باقی می‌ماند.

کمپانی مالی سوئز استراتژی تشکیل مجدد ظرفیت خود را روی دو قطب فعالیت گسترش داده است: یکی قطب بین الملل (توافق با بانک ورن. اِکمُر سیال دوپاری) و دیگر تأمین مالی بنگاههای متوسط و کوچك ـ صنایع متوسط و کوچك (توافق با پاریزین دوکِردی). در پایان، گروه سوئز، با کسب مشارکت ۵۱٪ در بانک سوفینکو (دومین مؤسسهٔ اعتبار مصرفی فرانسه) واجد یك بخش «بانك افراد خصوصی» شده است.

● ورود شرکتهای بیمه به بخش بانکی بویژه بر اثر واگذاری و انتقال اسناد متعلق به دولت پس از ملی کردن بانکها:

ـ استقرار نظارت اتحادیهٔ بیمه‌های پاریس بر بانك وُرم (نخست کمپانی بیمهٔ ملی شدهٔ فرانسه)؛ بانك ورم با سِکانز دوبانك که اتحادیهٔ بیمه‌های پاریس ۱۰۰٪ سرمایهٔ آن را مالك است، اختلاط پیدا کرده است؛

ـ ورود گروه بیمهٔ ملی در «اعتبار صنعتی و بازرگانی»؛

ـ بانك رهنی اروپا که «تعاونی پیشه‌وری فرانسه» آن را بازخرید کرد.

چهارم ـ جست‌وجوی بهبود سودآوری بانکها

۱) *مسائل ساختاری بانکهای فرانسه.* بانکهای فرانسه در برابر مسئله «سرقفلی» ناشی از تنزل تقاضای اعتبار قرار گرفته‌اند. تقاضای اعتبار وابسته است به:

35. Henin

ــ آهستگی رشد محصول ناخالص داخلی و تنزل سرمایه‌گذاری که ازسال ۱۹۷۴ تا ۱۹۸۴ مشاهده شده است؛
ــ حدودی که گسترش دوبارهٔ در قلمرو بخش بین المللی به دنبال توقف فعالیت ملی بدانها برخورد کرده است. این گسترش خطرهای احتمالی بسیار و اشتباه محاسبهٔ فراوان پدید آورده است؛[۳۶]
ــ رقابت بسیار شدید شبکه‌های بزرگ عمومی و نیز بانکهای خارجی؛
ــ توسعهٔ «تهیه مستقیم وجه» بنگاههای بزرگ (حواله‌های خزانه‌داری).

این عناصر گوناگون به «بی‌میانجیگری مالی» منجر می‌شوند، یعنی به کاهش اهمیت نهادهای مالی و بویژه مؤسسه‌های بانکی در تأمین مالی اقتصاد. میزان «بی‌میانجیگری» را نسبت زیر به‌دست می‌دهد.[۳۷]

دین از طریق میانجیگری عاملان غیرمالی مقیم
(اعتباراتی که نهادهای مالی اعطا کرده‌اند) جمع کل تأمین مالیهای خارجی

عاملان غیرمالی سه‌نوع تأمین مالی خارجی را دراختیار دارند[۳۸]: وامهای اعطایی نهادهای مالی، نشر اسناد در بازار داخلی سرمایه و وامداری در بازارهای بین المللی. در سالهای دههٔ ۱۹۷۰، واسطه‌های مالی نزدیك به ۸۰٪ تأمین مالی عاملان غیرمالی را انجام می‌داده‌اند؛ در سال ۱۹۸۵، این درصد از ۵۹٪ بیشتر نیست. این ترکیب نامناسب تأمین مالی ناشی از علتهای زیر است:

ــ توسل به تأمینهای مالی خارج از کشور؛
ــ توسل به بازار مالی و اصولا به بازار اوراق قرضه. بی‌میانجیگری در مورد نیازهای تأمین مالی دولت بسیار آشکار است: تنوع اوراق قرضه به این

۳۶. ن. ك مسائل وامداری بین المللی، صفحهٔ ۵۷۶ و ادامه.
۳۷. شورای ملی اعتبار، گزارش سالانه ۱۹۸۵، صفحه ۱۴۶.
۳۸. تأمین مالی داخلی از منابع خودی انجام گرفته است.

بازارها امکان می‌دهد تا از این پس ۵۰٪ منابع دولت را عرضه بدارند. این حرکت فقط می‌تواند با توسعهٔ اسناد خزانهٔ قابل معامله که در ماه ژانویهٔ سال ۱۹۸۶ ایجاد شده‌اند، ادامه یابد. درمورد شرکتها، تأمین مالی بی میانجیگری، که فقط ۳۰ تا ۳۵٪ تأمین مالی را نشان می‌داد، اکنون از ۵۰٪ تجاوز می‌کند. بی‌گمان، حرکت توسل مستقیم به بازار سرمایه با ایجاد حواله‌های خزانه‌داری در پایان سال ۱۹۸۵ رو به افزایش می‌نهد.

حذف واسطه، درزمانی که حسابهای نتایج به دنبال موارد زیر نااستوار شده‌اند، میزان کل معاملات بانکها را کاهش می‌دهد:

ــ افزایش ذخایر لازم برای رویارویی با فزونی خطر احتمالی که متوجه بنگاهها و کشورهای روبه‌توسعه است؛

ــ رشد استهلاك سرمایه‌گذاریهایی که براثر ظهور ناگهانی شناختهای فنی جدید (تکنولوژیها) در زمینهٔ بانکی انجام شده‌اند (به‌طور مثال، ورود به کار مجموعهٔ وسایل رایانه‌ای و الکترونیکی برای خودکاری معاملات).

فزونی ذخایر و آهنگ سرمایه‌گذاریها شتاب می‌گیرند اما بانکها همراه با نتایج تورم‌زدایی حاشیهٔ سود خود را روبه‌کاهش می‌بینند. پدیدهٔ اخیر که در فرانسه کندتر از بیشتر کشورهای توسعه یافتهٔ دیگر بوده است، تا سال ۱۹۸۶ آثار بی‌حس کننده در بانکها داشت و شکاف مهمی میان هزینه به نفع بانکها و بازده کاربردها پدید می‌آورد[۳۹]. و اما تورم‌زدایی سبب کاهش اندازه‌های بهره و بویژه اندازه‌های بهره در بازار پولی (T4M) می‌شود. اندازهٔ بهرهٔ پایه در بازار پولی که خود برحسب تحول اندازهٔ بهره در بازار پولی معین شده است، روبه‌کاهش می‌گذارد و حاشیهٔ سود علاوه بر اندازهٔ بهرهٔ پایهٔ بانکی روبه‌نقصان

۳۹. گزارش سال ۱۹۸۵ کمیسیون بانکی دلالت بر این دارد که بازده کمینهٔ اعتباراتی که باید به‌دست آید تا هزینهٔ پاداش منابع، مخارج عمومی و وجوه استهلاك را بپوشاند، پیش‌بینی مورد توافق دربارهٔ داراییها، یعنی «نقطهٔ خلاص» با فرض تورم صفر و پیش از احتساب اندازهٔ پاداش واقعی منابع در حدود ۶٪ خواهد بود.

می نهد.

هنگامی که بانکی تصمیم می گیرد به مشتری اعتباری بدهد، تحت شرایطی موافقت می کند که به صورت واحد یا کسری از واحد تصریح شود که به اندازهٔ بهرهٔ پایهٔ بانکی افزوده می شود. به طور مثال. در پایان نیمهٔ نخست سال ۱۹۸۶ مقدار اعتبار می توانست به میزان: (مالیات) ۱۰٪ + (حاشیهٔ کمینهٔ بانک) ۱/۴۵ + (اندازهٔ بهره پایهٔ بانکی) ۹/۶۰ بالا برود. به این رقم بر پایهٔ قویترین وثیقهٔ ماه ۱/۲۰ درصد و نیز یك کارمزد تغییر ۰/۰۰۱/۴ مبلغی کارمزد اضافه می شود. افزون براین، حاشیهٔ سود متناسب با اهمیت بنگاه تغییر می پذیرد. برخی از بنگاههای بزرگ موفق می شوند اندازه‌های بهره مبتنی بر اندازهٔ بهره در بازار پولی (T4M) به‌دست آورند و نه بنا بر اندازهٔ بهرهٔ پایهٔ بانکی.

شتاب منفی اعتبارات همراه با کاهش حاشیهٔ سود به کُندی آشکار در *محصول خالص بانکی* برحسب فرانك ثابت منجر می شود. اما تورم‌زدایی توانسته است فقط به علت عدم تعادل محصول خالص بانکی نتایجی بدین شرح به‌بار آورد. محصول خالص بانکی دو عنصر مرکبه دارد: کارمزدهای خدمات از یك سو و حاشیهٔ بهره از دیگرسو. سهم کارمزد در محصول خالص بانکی در فرانسه (۱۵٪) بسیار ضعیفتر از خارجه (۳۵٪ در انگلستان و ۴۵٪ در ژاپن) است. تفاوت، به این واقعیت مربوط می شود که برخی از خدمات بانکی (چکها) رایگان است یا پاداش کمی دریافت می‌دارد. نتیجهٔ این «عدم شفافیت قیمت خدمات» جریمه کردن بنگاههایی است که ازمیزان زیاده بالای اعتبار پشتیبانی می کنند، حال آنکه به سود خانواده‌ها و ناشران عمدهٔ چکهاست. درواقع، اهمیت بسیار زیاد حاشیهٔ بهره در محصول خالص بانکی کاهش اندازه‌های بهره را با کاهش اندازهٔ بهرهٔ پایهٔ بانکی دشوار می سازد و سرانجام، بانکها را برمی انگیزد تا شکلهای غیرمستقیم پاداش خدمات معموله همچون مطالبات و چکهای

درجریان وصول را جست‌وجو کنند[۴۰].

۲) *هدفهای نوسازی بانکها.* در برابر عناصر شکنندگی به شرحی که گذشت، می‌توانیم شماری هدف به قرار زیر به‌دست آوردیم:

● تقویت *وجوه خاص.* نسبتهای وجوه خاص بانکهای فرانسه، با وجود کوشش سالهای اخیر، کمتر از رقیبان خارجی باقی می‌مانند. اگر ارقام بانک تصفیه‌حسابهای بین‌المللی را در نظر بگیریم نسبت وجوه خاص / کل ترازنامهٔ بانکهای فرانسه درسال ۱۹۸۴ فقط ۱/۷ درصد بود، حال آنکه در آلمان فدرال به ۳/۳ درصد، در انگلستان به ۴/۳ درصد، درژاپن به ۵/۲ درصد ودر ایالات متحده به ۵/۳ درصد می‌رسید. این ضعف وجوه خاص، بانکهای فرانسه را در برابر هر ضربهٔ خارجی شکننده می‌کند و مانعی در برابر بانکها می‌شود که می‌خواهند صنعت را تأمین مالی کنند. ضعف وجوه خاص در زمینهٔ درجه‌بندی بین‌المللی در برابر کیفیت سهامدار آنها، یعنی دولت جبران شده بود، اما دولت چون دیگر نمی‌توانست به افزایش وجوه خاص با بخششهای بودجه‌ای کمك کند، توسل به پس‌انداز خصوصی ناگزیر شده بود. بدین گونه است که در ماه ژانویهٔ ۱۹۸۶، کمپانی مالی سوئز بخشی ازسرمایهٔ خودرا که به عامه عرضه کرده بود بر اثر نشر گواهیهای سرمایه‌گذاری، ۲۰٪ بالا برد. کمپانی مالی پاریبا همین عمل را یك ماه بعد انجام داد و بخشی از سرمایهٔ خود را که نزد سهامداران خصوصی به‌کار انداخته بود، به ۱۵/۵ درصد رساند. این عملیات ضروری برای تقویت وجه خاص به منزلهٔ مقدماتی برای خصوصی کردن بانکها نیز تلقی شده‌اند که تصمیم

۴۰. واژهٔ *درجریان* که به انگلیسی float گفته می‌شود، اصطلاحی است مبین مقداری سرمایه که قبلا دست به دست گشته‌اند، بی آنکه حسابداری بانکی عمل را ثبت کرده باشد. *درجریان* منشاء عمل بانکی در زمینهٔ تاریخهای اوراق بهادار است. به طور مثال، هنگامی که مشتری یك چك را در روز j به بانکدار خود واگذار می‌کند، حسابداری این اعتبار را فقط در $j+2$ بیشینه در $j+5$ روز (اگر چك در همان شهر کشیده شود) ثبت می‌کند. اگر حساب بدهکار باشد، ذخیرهٔ بدهکاری را کاهش نخواهد داد. درنتیجه، وصول صرف بانك دوفرانس کمینه دوروز صورت می‌گیرد و خودتاریخ برگه بهادار به سبب جنبهٔ دلخواه آن می‌تواند بیشتر ازمهلت واقعاً لازم برای وصول چك باشد (از آنجا بانك از این عمل متداول مبلغی سود به‌دست می‌آورد).

دربارهٔ اصول و کیفیات آن به موجب قانون ششم اوت ۱۹۸۶ اتخاذ شده بود.
خصوصی کردن برای اینکه واقعاً سودمند باشد لازم است تقویت وجوه خاص با تزریق سرمایه پس از عمل خرید وقوع یابد. همچنین، خصوصی کردن باید بهبود سودآوری را موجب شود و این نتیجه در هر فرضیه ضرورت دارد.
● *بهبود سودآوری بانکی.* این کار به تصمیماتی بستگی دارد که همه از بانکها ناشی نمی شوند، بلکه منشاء دولت هم در آن دخالت دارد:

ـ شفافیت قیمت خدمات: عدول از آیین نامه باید به قیمت خدمات بسط یابد (تعرفه‌بندی چکها) به شرط اینکه بانکها موفق شوند برای حذف وصول خلاف قانون ازروزهای برگهٔ بهادار (*درجریان*) بایکدیگر مشورت کنند و به جای استفاده از تفاوت اندازه‌های بهره بیشتر فعالیتهای خود را به سوی کسب محصول خالص بانکی شامل بخشی مهمتر ازپاداش خدماتی راهنمایی کنند؛

ـ تنوع فعالیتها: چون وظیفهٔ میانجیگری محض دیگر نمی تواند سودآوری بخش بانکی را تأمین کند، بانکها برای ایجاد تنوع در منابع و حرفهٔ خود باید استراتژیهای جدیدی را به کمك «مهندسی مالی» به کار بندند. این امر مستلزم آن است که تطبیق و تشکل انسانها به شماری بسیار گسترده تر (به‌صورت کلی ۴۵۰۰۰۰ نفر) بازمانده از بانکی کردن افراطی و ناشی از اِعمال سیاست استخدامی بین سالهای ۱۹۶۵ و ۱۹۸۰ بسط یابد. اما مهندسی مالی به شکل «ترتیبات مالی»[41]، فعالیتهای تصدی ثروت، تضمینهای نشر اوراق قرضه و سرمایه‌گذاریهای مالی به‌صورت کارمزد، پاداش گرفته است. درآن حالت، توسعهٔ فعالیتهای خدماتی در بانکها دومسئله را در برابر مسئولان بانکها قرار

۴۱. مثال ترتیباتی که بانکهای خزانه‌داری آن را تأمین کرده‌اند و در محل تلاقی چند بازار قرار می گیرند (پولی، قرضه‌ای، وعده‌ای و بویژه بازار کاملا جدید وعده‌ای اسناد مالی، با اقدام به معامله روی اندازه‌های بهره و اوراق بهادار در هر یك از اینان در نقاط مختلف، درآمدهای مهمی به‌دست می آورند.

می دهد: یکی میزان خطر احتمالی ودیگر تسلط بر آن که شامل برخی معاملات خارج از ترازنامه است. درنتیجه این پرسشها بدین سبب جنبهٔ فوریت دارند که در پاییز سال ۱۹۸۶ مذاکره در چارچوب توافق عمومی دربارهٔ تعرفه و تجارت، درمورد آزادسازی خدمات گشایش می یابدو باید ازهم اکنون تا سال ۱۹۹۲ تشکیل یك «فضای مالی اروپایی» عملی شود.

بند ۲. مؤسسه‌های واحد «نهادهای مرکزی»

عدم تخصص بانکی که ازسال ۱۹۶۶ آغاز شده، سپس رفته‌رفته مورد تأیید قرار گرفته است. بنابه گزارش مایو[۴۲] می بایست با رفع قسمت بندی مؤسسه‌های به‌اصطلاح دارای اساسنامهٔ قانونی ویژه همراه می شد. میدان عمل این بنگاهها تا آنجا وسعت یافت که بانکها، تأمین کنندهٔ اصلی منابع مالی صنعت، تقریباً فقط یك سوم مجموعهٔ سپرده هایی که درمؤسسه‌های اعتباری انجام گرفته بود، وصول وتنها با ۴۰٪ اعتبار موافقت می کردند. بنابراین تخفیف تخصص گراییها واقدام به ورود مجدد مؤسسه‌های واجد اساسنامه قانونی ویژه در «حق مشترك بانکی» به نظر مطلوب می آمد. اقدامات مختلف درباب مؤسسه‌های گوناگون به‌عمل آمد. قانون بانکی سال ۱۹۸۴ این هدف رادارد که بانکها و نهادهای مالی را فقط دریك چارچوب واحد وارد سازد و زیر یك سرپرستی بگذارد و نهادهای مرکزی الهام دهندهٔ شبکه‌های مختلف، صندوق ملی اعتبار کشاورزی، اتاق سندیکایی بانکهای مردمی، کنفدراسیون ملی اعتبار تعاونی، صندوق مرکزی اعتبارتعاونی، فدراسیون مرکزی اعتبار تعاونی کشاورزی وروستایی را مورد بازآزمونی قرار نمی‌دهد. قانون حتی صندوقهای اعتبار شهرداری را ملزم می کند تا یك نهاد مرکزی داشته باشند و شبکه صندوقهای پس‌انداز را تنگاتنگ مرکز ملی صندوقهای پس انداز متمرکز کند.

نقش این نهادهای مرکزی باید نمایندگی شعبه‌های خود نزد بانك دوفرانس،

۴۲. ن. ك صفحهٔ ۱۷۸ وادامه.

کمیتهٔ مؤسسه‌های اعتباری و کمیسیون بانکی باشد، اما بویژه هریك از نهادهای مرکزی دربارهٔ موضوعاتی که بدانها راجع است، در اجرای مقررات مربوط به شعبه‌های خود کمك می کنند و لازم است کمیسیون بانکی را در جریان تخلفات بگذارند. این سازمان می تواند به تقویت سیاست بهگزینی اعتبار منجر شود: دولت با نظارت مؤثر بر شبکه‌های گوناگون درموقعیتی قرارمی گیرد که اعتباررا بنا بر الویتهای مقتضی زمان توزیع کند (ن. ك صحفهٔ ۲۳۸).

قانون بانکی ویژگی هریك از شعبه‌هایی را که سازمان آن به موجب متون خاصی است، حذف نکرده است. این شعبه‌ها نمی توانند همهٔ عملیات بانکی را انجام دهند جز در صورتی که این متون آن را تصریح کنند. بدین گونه است که صندوقهای پس‌انداز و اندوختهٔ احتیاطی منتج از قانون اول ژوئیهٔ سال ۱۹۸۳ نمی توانند به منزلهٔ بانکهایی با اختیار اجرای کامل تلقی شوند. کاربرد بخش عمده‌ای ازمنابع آنها منوط به تصمیمات صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌هاست. فقط چند مثال ازاین شبکه‌های دارای نهادهای مرکزی داده خواهد شد. شبکهٔ اعتبار کشاورزی، اعتبار مردمی و شبکهٔ صندوقهای پس‌انداز با توجه به اصلاحات اخیر موضوع تفصیل وسیعتر قرار می گیرد.

اول ـ «صندوق ملی اعتبار کشاورزی» و صندوقهای منطقه‌ای و محلی. صندوق ملی اعتبار کشاورزی یك مؤسسهٔ عمومی دارای خصوصیت صنعتی وبازرگانی است که در سال ۱۹۲۰ ایجاد شده ودر حال حاضر عمل ۹۴ صندوق منطقه‌ای را هماهنگ و نظارت می کند و خود اینان نیز عمل نزدیك به ۳۰۰۰ صندوق محلی را هماهنگ می سازند و زیر نظارت دارند. مجموعهٔ سازمانهای اعتبار کشاورزی ساختاری برمی دارد. در رأس صندوق ملی اعتبارکشاورزی، در دو ردیف پایین‌تر صندوقهای منطقه‌ای و محلی که شرکتهایی از نوع تعاونی اند. در سال ۱۹۸۶ اصلاح غیردولتی کردن صندوق ملی بررسی شده است. این کار به خروج دولت ازصندوق ملی به سود صندوقهای منطقه‌ای منجر خواهد شد. در این صورت همهٔ سازمانهای اعتبار کشاورزی، تعاونی خواهند شد.

نهادهای اعتبار کشاورزی به منزلهٔ یکی از مهمترین سازمانهای وصول کنندهٔ سپرده‌های کوتاهمدت و دیداری و نیز پس‌انداز نمایان می‌شوند. اهمیت این منابع مقامات عمومی را به بسط قلمرو دخالت «اعتبار کشاورزی» راهنمایی کرده است تا این مؤسسه‌ها را به «بانك بزرگ تعاونی شهرستانی فرانسه» تبدیل کند. ازماه ژوئن تا سپتامبر ۱۹۷۱ فرمانهایی دربارهٔ توسعهٔ حدود طبقات ذی نفع احتمالی در اعتبار کشاورزی، تغییر نظام وامها و بسط احتمالی آن به تأمین مالی فعالیتهای صنعتی تصمیم گرفته‌اند.

اعتبار کشاورزی که پول را از همه جا، از جمله در پاریس وصول می‌کند اما فقط در نواحی روستایی به وام می‌دهد، بسیار بیش از میزان اعتباری که می‌داد سپرده دریافت می‌کرد. «بازمانده‌ها» را چون یك تعاون گراست و نمی‌تواند سود ببرد، به بسط شمار باجه‌ها تخصیص می‌داد. این «بازمانده‌ها» چون مالیات نمی‌پرداخت، اهمیت بیشتری پیدا می‌کرد.

توسعهٔ نقش اعتبار کشاورزی انتقادها شدید بانکهای سنتی را برانگیخته است. اینان مشاهده می‌کردند که «صندوق اعتبار کشاورزی» با امتیازهایی از قبیل بخشودگی مالیاتها، انحصار وامهای دارای مزایا به کشاورزان وجز اینها که می‌داددرمحل آنهارقابتی تصنعی به اجرا می‌گذارد. درتاریخ بیست وسوم نوامبر ۱۹۷۸، مقامات عمومی پس از مذاکرات طولانی «توافقی» با فدراسیون اعتبارکشاورزی امضا کردند که مقررات زیر را پیش بینی می‌کند:

- درزمینهٔ *مالیاتی*: شمول مالیات بر شرکتها محدود به دوسوم نتایج که ظرف سه‌سال از سال ۱۹۸۱ به موقع اجرا درآید. برداشت مالیاتی بر جزئی از منافع برابر با ۶۶/۶۶ درصد وضع شده است.
- *حوزهٔ صلاحیت*: در زمینهٔ جغرافیایی به کلیهٔ بلوك دارای نفوسی دست کم ۱۲۰۰۰ نفر بسط یافته است.

در زمینهٔ بخشی، اعتبار کشاورزی می‌تواند صنایع و صادرات کشاورزی - غذایی، جوامع محلی (تا ۱۲۰۰۰ نفر جمعیت) و از اول ژانویهٔ سال ۱۹۸۱، کلیهٔ

بنگاههای کوچك و متوسط دارای کمتر از ۱۰۰ نفر مزدبگیر را که مرکز اصلی آنها در حوزهٔ صلاحیت آن باشد، تأمین مالی کند. از تاریخ هفتم ژوئن ۱۹۸۵ فعالیتهای اعتبار کشاورزی به کسبه و پیشه‌وران درمناطق مسکونی بیشتر از ۶۵۰۰۰ نفر سکنه بسط می یابند.

دوم- اعتبارمردمی فرانسه. مجموعه‌ای متشکل ازاعتبارمردمی که به موجب قانون سیزدهم مارس ۱۹۱۷ با ساختارهرمی مشابه با اعتبار کشاورزی وارد شده است. طبقهٔ پایینی شامل دو نوع شرکت تعاونی اعتبار با خصوصیت منطقه‌ای است: ازیك سو، شرکتهای ضمانت تعاونی دربرگیرندهٔ کسبه و صاحبان صنایع و پیشه‌وران عضو مشاغل آزاد است که با ضمانت آنها یا شخص ثالث اخذ اعتبارات بانکی را برای اعضای خود آسان می کنند. عمل این نهادها را دوصندوق مرکزی هماهنگ می کند: یکی صندوق مرکزی بانکهای مردمی دارای تخصص بیشتر در توزیع اعتبارات کوتاهمدت (بویژه با تنزیل‌مجددبرواتی که بانکهای مردمی ارائه کرده‌اند) و دیگر صندوق مرکزی اعتبار هتلداری، بازرگانی و صنعتی، دارای تخصص بیشتر در عملیات میانمدت و درازمدت.

اعتبار مردمی نیز بشدت با بانکهای ثبت شده رقابت می کند. با این همه، اعتبارمردمی درهدف اعتبارات خود، یعنی اعتبارات به مشاغل آزاد، پیشه‌وران و بنگاههای کوچك و متوسط، متخصص باقی می ماند.

سوم - صندوقهای پس‌انداز و اندوختهٔ احتیاطی. صندوقهای پس‌انداز خصوصی[۴۳]، به مناسبت چهرهٔ اطمینان بخش خود، یك سازمان وصول کنندهٔ بسیارمهم پس اندازرا تشکیل می دهند. این صندوقها، دربارهٔ فعالیت سنتی خود طی یك سده، به سپرده‌گذاران بهره می پردازند و نقدینگی زیاد منابع خود را تضمین می کنند. زیرا سپرده‌گذاران می‌توانند در هر زمان با ارائهٔ دفترچهٔ پس‌انداز، تمام یا بخشی از وجوه سپرده را بازپس بگیرند. در سالهای اخیر، فعالیتهای جدیدی بر وصول پس انداز با دفترچه و بویژه گشایش حساب چکها

۴۳. این تحلیل راجع به شبکهٔ صندوق ملی پس‌انداز نیست.

افزوده شده‌اند.

در تاریخ اول ژانویهٔ ۱۹۸۳، اصلاح بسیار مهمی درصندوقهای پس‌انداز با این هدف انجام شده است که یك شبکه حقیقی از صندوقهای پس‌اندازایجاد کند و روابط تازه‌ای میان صندوقهای جدید پس‌انـداز و اندوختـهٔ احتیاطی و صندوقهای سپرده‌ها وودیعه‌ها معین کند. این اصلاح که پیش ازقانون بانکی سال ۱۹۸۴ به‌عمل آمده، هدفهای خودرا کاملا به اجرادرنیاورده است. با این همه تا آن زمان شبکهٔ صندوقهای مستقل را ایجاد می کند؛ سپس، این شبکه با وجود محرکی مانند مرکز ملی صندوقهای پس‌انداز که شخصیت حقوقی متمایز از صندوق سپرده‌ها دارد، به جنب‌وجوش درمی‌آید. برخلاف، تعادل پیشین، که روابط میان صندوق پس‌انداز و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها را مشخص می کرد، اندکی تغییر یافته است. این تعادل بر پایهٔ جدایی و تفکیك دو وظیفهٔ وصول پس‌انداز (که صندوقهای پس‌انداز آن را انجام می‌دهد) و کاربرد آن (که با صندوق سپرده‌ها صورت می پذیرد) قرار دارد. صندوق سپرده‌ها تسلط کامل بر کاربردمنابع ناشی ازعواید حاصله درنخستین ردهٔ وجوه ـ P_1 ـ (دفترچه «الف» ودفترچه پس‌اندازمردمی) ترتیب یافته است، حفظ ونظارتی بر نوع دوم، یعنی ـ P_2 ـ (دفترچه «ب» و دفترچه پس‌اندازمسکن) اعمال می کند. فقط تخصیص عواید جدید حاصله و «تعمیم یافته» درردهٔ سومین نوع با مقرراتی که مرکزملی صندوقهای پس‌اندازتعیین کرده، تعریف شده است: منظور، اسناد پس‌اندازو اوراق قرضه و حسابهای چك است.

اصلاحات سال ۱۹۸۳ وضع ناتمامی را برجای می گذارد، زیرا صندوقهای پس‌اندازرا نمی توانیم به منزلهٔ بانك با حقوق اجرایی کامل تلقی کنیم. چون بر کلیهٔ منابع خود تسلط ندارند و باز هم از تأمین مالی بنگاهها دور نگاه داشته شده‌اند. اما در عین حال، انحصار دفترچه‌های موجود دیداری غیرمشمول مالیات بندی‌را ازدست می دهند؛ انحصاری که تا بدینجا فقط اعتبار تعاونی درآن شرکت داشتند: مجموعهٔ شبکه‌های وصول کنندهٔ پس‌انداز، اکنون براثر ایجاد حساب توسعه صنعتی از امتیازهای یکسان استفاده می کنند.

تنوع فعالیتها و نوعی تعمیم عواید حاصله این خطر احتمالی را دارند که تقلیل وصول وجوه جدید صندوقهای پس اندازرا به‌بار آورند. میزان این وصولی از سال ۱۹۸۳ به‌سبب توسل کمتر به عواید سنتی (دفترچه‌های «الف» و «ب» کاهش یافته، حال آنکه عواید جدید (دفترچه پس اندازمردمی که در سال ۱۹۸۲ ایجاد شده است و «حساب توسعهٔ صنعتی که در اکتبر ۱۹۸۳ تأسیس یافته‌اند) گسترش می‌یابند. افزوده براین، شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر و صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی توسعه پیدا کرده‌اند و مجهز به نقدینگی با دفترچه «الف» وارد رقابت مستقیم شده‌اند. بدین سان، کاهش میزان پس‌انداز فرانسویان همراه است با انتقال به سوی عواید جدید.

چهارم- بانك بازرگانی خارجی فرانسه. این بانك به‌موجب فرمان مورخ اول ژوئن ۱۹۴۶ به منظور تسهیل تأمین مالی عملیات بازرگانی خارجی ایجاد شده بود. بانك بازرگانی خارجی فرانسه، مانند هر بانك دیگر همهٔ عملیات راجع به روابط واردکنندگان و صادرکنندگان را با خارجه (تنزیل، مساعده‌ها و اعتبارات پذیرستی) انجام می‌دهد. اما افزون براین، اعطا و تجهیز اعتبارات صادراتی را به‌کمك بانکهای دیگر با دادن تضمین خود به صادرکنندگان سهولت می‌بخشد. از سال ۱۹۷۱، فعالیت بانك بازرگانی خارجی فرانسه، با ایجاد رویّه‌های خاص میانمدت و درازمدت که ارضای بهتر نیازهای تأمین مالی صادرکنندگان را امکانپذیر می‌کنند و می‌توانند از تخفیف در اندازه‌های بهره برخوردار شوند، توسعهٔ مهمی پیدا کرده است.

به موازات این جریان، بانك، دربازار مالی بین‌المللی نقش مهمی دارد و در این بازار در ترکیب و ترتیبات اعتبارات اروپایی و درنشر اوراق قرضهٔ اروپایی شرکت می‌کند.

بند ۳. نهادهای مالی متخصص

این مجموعه سازمانهای گوناگونی را جمعبندی می‌کند که با کمك مقامات عمومی برای چاره‌جویی نارساییها دربرخی از زمینه‌های نظام اعتباری ایجاد

شده‌اند. در این مجموعهٔ رو به تحول پیوسته، پیش از تحلیل نقش مهمترین سازمانها، می‌توانیم خصوصیات اساسی دخالتهای آنها را استنتاج کنیم.

این سازمانها، بر پایهٔ منابع مختلف (منابع عمومی برای کِردی ناسیونال، کِردی فونسیه و صندوق ملی بازارهای دولت، نشر اوراق قرضه برای کردی ناسیونال و کردی فونسیه)، می‌توانند وام بدهند و کارهای زیر را امکانپذیر کنند:

ــ تجهیز بروات میانمدت نزد بانك دوفرانس؛

ــ تبدیل خطرهای احتمالی: واسطهٔ مالی می‌تواند با تنزیل مجدد (کِردی ناسیونال و کِردی فونسیه) یا با اعطای تضمین اضافی از طریق ضمانت شخص سوم یا پذیرش بر نقدینگی یك طلب بیفزاید.

در اینجا فقط سه مؤسسهٔ عمدهٔ کِردی ناسیونال، اعتبار تجهیز بنگاههای کوچك و متوسط و کِردی فونسیه شرح داده می‌شود.

الف) کِردی فونسیه دوفرانس

کردی فونسیه بخش مهمی از اعتبار ساختمان را تأمین می‌کند و در ارتباط با کنتوآر انترپرِنور و صندوق تحکیم و تجهیز اعتبارات میانمدت کار می‌کند.

کردی فونسیه که در سال ۱۸۵۲ به صورت شرکت خصوصی ایجاد شده، سازمانی نیمه‌عمومی است؛ منابع آن اساساً عمومی است که دولت به‌طور مستقیم بدان تخصیص داده، به‌علاوهٔ منابعی که با نشر اوراق قرضه در بازار مالی به‌دست می‌آورد.

این منابع عمدتاً برای اقدامات زیر به‌کار برده شده‌اند:

- *وامهای سنتی ملکی* با تضمین رهنی به مدت شش تا پانزده سال، اختصاصی به مالکان اموال غیرمنقول. این وامها با نشر اوراق موسوم به قرضه‌های ملکی تأمین شده‌اند؛
- *وامهای ویژهٔ ساختمان* و خرید مسکن که نسبت به شرایط معمول

در بازار سرمایه مزایایی را دربردارند: اندازه‌های بهره بسیار اندك و ممکن است وام گیرنده از جوایزی نیز برخوردار شود. دولت برای توسعهٔ ساختمان مسکن و تسهیل دستیابی به مالکیت با این مزایای گوناگون موافقت می‌کند. شکلهای این اعتبارات پیچیده‌اند و از سال ۱۹۵۰ تاکنون بارها تغییر یافته‌اند (در *تازه‌ترین شکل، وامهای دستیابی به مالکیت*). مزایا به نوع مسکن (خانه‌های مسکونی میانه‌حال) و به حال و روز خانوادگی و حرفه‌ای متصرف آینده بستگی دارند. این وامها را، رهن تضمین کرده است. از سال ۱۹۸۵ کردی فونسیه در برابر کاهش وامهای دستیابی به‌مالکیت، فعالیت خود را در قلمرو وامهای آزاد گسترش داده است. این تنوع بر اثر کاهش اندازه‌های بهره و ورود اعتبار بازرگانی فرانسه به‌بازار وامهای قراردادی بویژه از طریق غیرمستقیم شعبهٔ جدید خود به نام واحد کمکی اعتبار بازرگانی فرانسه با اساسنامهٔ شرکت مالی تشدید شده است.

- تجهیز *بروات میانمدت* که دیگر سازمانهای مالی (کنتوار دِ زانتر پرونور) برای تأمین مالی عملیات ساختمانی یا تجهیزاتی منتشر کرده‌اند. کردی فونسیه می‌تواند بروات نمایندهٔ وامهای ویژه را نزد صندوق سپرده‌ها و ودیعه یا تنزیل مجدد و نزد بانك دوفرانس تجهیز کند؛
- خرید و فروش *بروات* نمایشگر مطالبات رهنی: در واقع، کردی فونسیه سرپرستی بازار رهنی را به‌عهده دارد[۴۴].

ب) *کِردی ناسیونال*

کردی ناسیونال در سال ۱۹۱۹ به‌شکل شرکت خصوصی برای تسهیل پرداخت خسارتهای جنگ ایجاد شده بود. با این همه در عمل، اساسنامهٔ آن یك مؤسسهٔ

۴۴. ن. ك صفحهٔ ۱۰۸ وادامه.

نیمه‌عمومی تنگاتنگ زیر نظارت دولت است که مدیران را منصوب می کند و منابع خود را از دولت به شکل بخشش سرمایه و وامهای صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی و با نشر اوراق قرضه در بازار مالی به‌دست می آورد.

کردی ناسیونال پس از جنگهای اول و دوم جهانی ترمیم خسارتهای جنگ را تأمین مالی کرده است. امروزه، نقش اساسی آن موافقت با *وامهای مستقیم درازمدت* در قلمرو صنعت از محل منابع خاص خود یا عواید استقراض به‌صورت اوراق قرضه است. این بانك همچنین **وامهایی به نام دولت** اعطا می کند. دولت سیاست کمك به سرمایه‌گذاری بنگاههای عمومی ــ خصوصی خود را در چارچوب بودجهٔ صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی دخالت می دهد و وامهای صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی و وامهای دولت را مطلقا کردی ناسیونال بر اساس منابعی تحقق می بخشد که این صندوق دراختیارش می گذارد. بدین صورت، کردی ناسیونال مانند بانکدار دخالت و به‌حساب دولت عمل می کند.

افزون بر این، کردی ناسیونال، با وامهای درازمدت، نقش مرکزی را در سازمان اعتبار میانمدت ایفا می کند. اعتبارات میانمدت اعطایی بانکها و دیگر مؤسسه‌های مالی در قلمرو تجهیزات صنعتی و صادرات را تنزیل مجدد می کند. کردی ناسیونال اختیار دارد خود بروات میانمدت را نزد بانك دوفرانس تجهیز کند و بدین گونه سازمانی را تشکیل می دهد که امنیت در توزیع اعتبارات میانمدت را تضمین و همسازی میان هدفهای بنگاهها و برنامه را تأمین می کند.

پ) اعتبار تجهیز (بنگاههای کوچك و متوسط)

از اول ژانویهٔ ۱۹۸۱، گروهبندی مجدد صندوق ملی بازارهای دولت با دو سازمان، یکی صندق مرکزی اعتبار هتلداری بازرگانی و صنعتی و دیگر گروهبندی میان حرفه‌ای بنگاههای کوچك ومتوسط عملی شده بود. هدف صندوق ملی بازارهای دولت ایجاد سهولت درتأمین مالی بازارها بود که دستگاههای اداری عمومی

موافقت کرده بودند. هدف اعتبار تجهیز بنگاههای کوچك و متوسط وسیعتر است، زیرا به تأمین مالی درازمدت بنگاههای کوچك و متوسط بسط می یابد. اعتبار تجهیز بنگاههای کوچك و متوسط ودورهٔ تغییر را می گذراند، زیرا کاهش وامهای مشمول تخفیف[45] آن را به سوی گسترش فعالیت خود در زمینهٔ وام به بنگاههای کوچك و متوسط راهنمایی می کند وبنابراین با بخشی از دستگاه بانکی در رقابت قرار می گیرد.

بند ۴. شرکتهای مالی

منظور مجموعهٔ گوناگون دربرگیرندهٔ بیشتر مؤسسه‌های مالی است که تا سال ۱۹۸۴ نزد شورای ملی اعتبار به ثبت رسیده‌اند و سپس به شرکتهای ضمانت تعاونی بسط می یابند.

مؤسسه‌های مالی مشمول نظام قانون مورخ سیزدهم ژوئن ۱۹۴۲ عملیات اعتباری انجام می‌دهند، اما نمی توانند وجوه عمومی را به صورتهای سپرده و پذیره نویسی اوراق قرضه دریافت دارندومنابع آنها وجوه استقراضی ازبانکها و بنگاههایی است که آنها را ایجاد کرده‌اند.

اهمیت شرکتهای مالی روبه افزایش است: درسال ۱۹۸۵، ۲۰٪ اعتبارات از منشاء عملیات دارای خاصیت بانکی را برای اقتصاد تأمین می کردند.

چنانکه خواهد آمد، ما تنها دربارهٔ مؤسسه‌های تأمین مالی فروشهای اعتباری و مؤسسه‌های اعتبارـ اجاره به بحث می پردازیم، زیرا در حال حاضر اینان مهمترین شرکتهای مالی را تشکیل می‌دهند، سپس شرکتهای عاملیت را بر آنها می افزاییم.

اول ـ شرکتهای تأمین مالی فروشهای اعتباری

هدف این شرکتها:

۴۵. ن. ك صفحهٔ ۲۴۷.

- تسهیل فروش اتوموبیلهاست: شرکتهای تأمین مالی در ارتباط با بنگاههای تولیدکنندهٔ اتوموبیل کار می کنند؛ بـه‌طور مثـال، بدین گونه است شرکت فروش اعتباری وابسته به پژو-سیتروئن، شرکت مختلط اعتباری صنعتی و اتوموبیل وابسته به انحصار دولتی رنو؛
- تسهیل فروش کالاهای گوناگون، بویژه کالاهای مربوط به تجهیزات لوازم برقی خانگی. به‌طور مثال سِتِه‌لم، هِنِن-سوفنکو و کِرِگ.

از سال ۱۹۵۴، شورای ملی اعتبار عملیات تأمین مالی فروشها و خریدهای اقساطی را مشمول آیین نامه کرد، به‌این ترتیب که بویژه مدت بیشینهٔ اعتبار و جزء کمینهٔ قیمتی را که باید نقد پرداخته شود، معین می کند. این آیین نامه برحسب اوضاع رویدادی تغییر می پذیرد، در برابر خطر احتمالی کسادی انعطاف پذیر و درمقابل خطر احتمالی تورم محدود سازنده می شود[۴۶].

دوم- شرکتهای اعتبار- اجاره[۴۷]. *اعتبار-اجاره* حدود سال ۱۹۵۲ در ایالات متحده پدید آمد اما در فرانسه، درسال ۱۹۶۲ متداول شده است.

اعتبار- اجاره، عملیات اجاره با وعدهٔ فروش، موارد زیر را دربر می گیرد:

۱. *لوازم صنعتی یا بازرگانی*. در این مورد استفاده کننده متعهد می شود طی مدتی از پیش معین (عموماً سه یا پنج سال) به حساب خود لوازم نو خریداری و بنابردستور، یك مؤسسهٔ اعتبار- اجاره را اجاره کند.

در پایان این دوره، استفاده کننده میان راه‌حلهای زیر اختیار گزینش دارد:

- اجارهٔ مجدد لوازم برای دورهٔ یك یا دوساله؛
- خریداری لوازم به مبلغی ناچیز که در آغاز قرارداد تعیین شده است؛
- پس دادن لوازم به اجاره‌دهنده.

۴۶. ن. ك صفحهٔ ۲۴۷.

۴۷. مترادف است با واژهٔ انگلیسی «Leasing» ـــ م.

۲. مستغلات *برای استفادهٔ بازرگانی* به‌سود شخص حقیقی یا حقوقی که در پایان قرارداد اختیار خرید خواهد داشت.

بنابراین مال مورد اجاره هرچه باشد، اگر فروش صورت گیرد ازلحاظ زمانی همیشه پس از اجاره است. طی این مدت مبلغی اجاره‌بها پرداخته شده است که میزان آن ضمناً یك قسط از قیمت را نشان می‌دهد.

اعتبار- اجاره یك عمل ضمنی اعتباررا شامل می‌شود؛ این اعتبارپس ازآغاز عملیات به مستأجر-خریدار اعطامی شود. به‌طور کلی، بنگاههایی که به اعتبار- اجاره متوسل می‌شوند هم ازلحاظ لوازم وهم ازحیث مکان میدان بسیاروسیعی از فعالیتها را عرضه می‌دارند (کارهای عمومی، ترابری، بازارهای بزرگ، فلزکاری، باطری سازی، نفت وجزاینها). این گونه بنگاهها در زمرهٔ بنگاههای کوچك و متوسط و نیز شرکتهای صنعتی قرار می‌گیرند.

هرچند هزینهٔ مالی عمل اعتبار- اجاره بالاتر از اعتبار میانمدت معمولی است، اعتبار- اجاره بسرعت توسعه می‌یابد، زیرا مزایای زیر را عرضه می‌دارد:

- اعتبار- اجاره به بنگاه امکان می‌دهد تا در موردی که نه می‌تواند به تأمین مالی از منابع خود اقدام کند و نه سهام منتشر سازد، به سرمایه‌گذاری مبادرت ورزد؛
- اعتبار- اجاره ازحبس وجوهی که بنگاه می‌تواند به امر پژوهش وتوسعهٔ بازارها و جز اینها تخصیص دهد، اجتناب می‌کند؛
- اعتبار- اجاره به بنگاه امکان می‌دهد تا ازخطر احتمالی کهنگی برخی از انواع لوازم پرهیز شود (به طورمثال رایانه‌ها)؛
- اعتبار- اجاره استقلال مالی بنگاه را با خودداری ازتوسل به سرمایه‌های خارجی حفظ می‌کند.

پس از رواج بسیار سریع اعتبار- اجاره (چهار برابر شدن میزان اعتبارات ازسال ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۶) اکنون کاهش در پیشرفت این جریان در همان حدود سرمایه‌گذاریهای تولید به تحقق پیوسته است.

سوم ـ شرکتهای عاملیت. این مؤسسه‌های مالی به یك طرز مخصوص اعتبار، به «عاملیت» می‌پردازند که مدتهاست در ایالات متحده به اجرا درآمده اما از سال ۱۹۶۰ در اروپا معمول شده است. منظور از عاملیت پیمانی میان یك بنگاه صنعتی یا بازرگانی و یك مؤسسهٔ مالی است که عنوان *عامل* را می‌گیرد.

بنگاه با این پیمان متعهد می‌شود تمام یا بخشی از مطالباتی را که از خریداران محصولات یا خدمات خود دارد به *عامل* منتقل سازد. *عامل* در برابر دریافت پاداش تعهد می‌سپارد میزان مطالبات را تصفیه و در این مورد با قبول خطر عدم پرداخت نسبت به وصول آن اقدام کند. بدین سان، *عامل* به‌بنگاه وجهی مساعده می‌دهد و آن را در برابر عجز از پرداخت مشتریان خود تضمین می‌کند. هرگاه عاملیت خدمتی دارای خاصیت تکراری باشد، بر بنگاههایی اعمال می‌شود که کالاهای مصرفی تولید می‌کنند. به‌طور کلی، این کار مورد توجه بنگاهها با ابعاد متوسط است، زیرا اینان را از هزینهٔ خدمت حسابداری ضروری برای وصول وجوه صورت‌حسابها معاف می‌دارد.

نتیجه‌گیری

نظام پولی و مالی

نظام پولی و مالی فرانسه متشکل از گوناگونی بزرگی درسازمانهایی است که وظیفهٔ میانجیگری مالی را بر عهده دارند.

این سازمانها به‌دوصورت دخالت می‌کنند: یادربازارهایی که داراییهای مالی درآنها بر پایهٔ اندازه‌های بهره ناشی از عرضه و تقاضا معامله می‌شوند یا همچون قطبهای مالی که وظیفهٔ آنها تنظیم اندازه‌های بهره این بازارهاست یا حتی، با عرضهٔ وجوه به اندازهٔ بهره‌ای که مستقل از تقاضا تعیین شده، جایگزینی بر بازارهاست.

بنابراین، میان واسطه‌های مالی دو نوع رابطه برقرار می‌شود: یکی روابط بازار و دیگر روابط خارج از بازار تحت حمایت نهادهای گوناگون مالی که مدیریت مجموعهٔ نظام را تأمین می‌کنند.

الف) روابط میان واسطه‌های مالی

اول ـ روابط بازار. روابط میان واسطه‌های مالی امکان دارد در چهار بازار توسعه یابند: بازار پولی، بازار ارزها، بازار رهنی و بازار سرمایه‌ها. این بازارها در روابط درونی نظام نقش یکسان ایفا نمی کنند. توسعهٔ اخیر بازارهای اسناد قابل معامله، بازارهای سنتی اسناد بسیار درازمدت و بازارهای جدید اسناد بسیار کوتاهمدت، بر اهمیت این بازارهای سرمایه در اقتصاد افزوده است.

دوم روابط خارج از بازار. اصالت و تازگی نظام فرانسه از موجودیت یك بخش مهم مالی عمومی متشکل از یك نهاد پولی، یعنی خزانه و واسطه‌های عمومی و نیمه‌عمومی نتیجه می شود. دخالت این قطبهای مالی تحت نفوذ اندیشهٔ کمك قراردارد و این امر امکان می دهد تا این روابط «خارج از بازار» توصیف شود، زیرا این روابط فارغ از شرایط خود به‌خودی باز هستند.

چون روابط میان واسطه‌های مالی بویژه در زمینهٔ وظیفهٔ مالی محلی یا منطقه‌ای مسائلی را مطرح می ساختند، نخست‌وزیر یك گروه کار به ریاست عالیهٔ آقای مایو را مأمور کرد پیشنهادی دربارهٔ تغییر ساختارهای کارکرد و تصدی نظام بانکی و مالی عرضه بدارد (گزارش، در تاریخ دوازدهم آوریل ۱۹۷۹ تسلیم شده است). این گزارش اقدامات در زمینهٔ عدم تمرکز در اعطای اعتبار را پیشنهاد کرده و حتی امکان تقسیم بانکهای کشور را به چند مؤسسه متذکر شده است. گزارش تعمیم تدریجی منابع و کاربردهای[۴۸] همهٔ شبکه‌ها را به منظور تأمین هماهنگی در شرایط رقابت و رفع قسمت بندی شبکه‌های گوناگون را توصیه می کرد. در واقع، تخصص شبکه‌ها، مانند صندوقهای پس انداز، «اعتبار کشاورزی» و «اعتبار تعاونی»، اینها را در خدمت جوامع عمومی، خانوارها،

۴۸. مثالهای استثنایی دربارهٔ ایجاد هماهنگی در شرایط وصول: دفترچه (الف) صندوقهای پس انداز و دفترچهٔ آبی صندوقهای «اعتبار تعاونی» معاف از مالیات؛ درباب ایجاد هماهنگی در شرایط تأمین مالی) بتازگی «اعتبار کشاورزی» و «اعتبار مردمی» به عنوان توزیع کنندهٔ وامهای استثنایی به پیشه‌وران برگزیده شده‌اند.

پیشه‌وری یا کشاورزی محدود و محصور می سازد: این مؤسسه‌ها فقط به صورتی بسیار نوعی به ارضای نیازهای صنعت راهنمایی می شوند.

به‌موجب قانون سال ۱۹۸۴، ساخت یك چارچوب نهادی واحد برای مجموعهٔ مؤسسه‌های اعتباری «تعمیم» عواید جدید (به‌طور مثال «حساب توسعهٔ صنعتی» به تصدی بانکها و نیز صندوق پس‌انداز درشرایط یکسان «رفع مالیات بندی») نخستین مرحله را به سوی حذف تدریجی امتیازها تشکیل می دهند.

ب) *ایجاد سلسله‌مراتب در نظام پولی و مالی*

طی جنگ جهانی دوم و پس از آن به منظور تأمین مدیریت مجموعهٔ دستگاه سه‌نوع نهاد بدین قرار ایجاد شده بود: شورای ملی اعتبار، کمیسیون نظارت بر بانکها و انجمن های حرفه‌ای.

- *شورای ملی اعتبار*. این شورا که به موجب قانون مورخ دوم دسامبر ۱۹۴۵ ایجاد شده، وظیفه تنظیم ورود به حرفهٔ بانکی یا به مؤسسهٔ مالی را داشته است. بدین منظور، بانکها را دریك صورت ثبت و مؤسسه‌های واجد شرایط قانونی را قید می کرد. همچنین در ارتباط تنگاتنگ با بانك دوفرانس، در تهیه سیاست اعتباری شرکت می‌جست و تصمیمات شورای ملی اعتبار عنصر اساسی سیاست پولی را تشکیل می‌داد.

- کمیسیون *نظارت بر بانکها*. که درسال ۱۹۴۱ ایجاد شده، دربرابر بانکها اختیار تنظیم، نظارت و مجازات را داشته است.

- *دو انجمن حرفه‌ای که به موجب قوانین مورخ سیزدهم و چهاردهم ژوئن ۱۹۴۱ ایجاد* شده. یکی بانکها و دیگری مؤسسه‌های مالی را به طور اجباری در خود گرد می آورده است و اساساً سازمانهای ارتباطی میان بانکها و مؤسسه‌های مالی از یك سو وسازمانهای مدیران از دیگر سو به نظر می آمدند. نقش این دو انجمن بویژه تأمین انتقال برخی از دستورهای شورای ملی اعتبار و کمیسیون نظارت بر بانکها بوده است.

قانون بانکی مورخ بیست و یکم ژانویهٔ ۱۹۸۴، با ایجاد یك کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی و یك کمیته مؤسسه‌های اعتباری به تجمع وظایف در شورای ملی اعتبار پایان می دهد و نقش شورای ملی اعتبار را به سطح وظیفهٔ مشورتی پایین می آورد. کمیسیون نظارت بر بانکها تبدیل به کمیسیون بانکی می شود اما همهٔ اختیارات آیین نامه‌ای خود را از دست می دهد. انجمن بانکهای فرانسه حفظ اما انجمن موسسه‌های اعتباری فرانسه ایجاد شده است و این انجمن کنفدراسیون کل مؤسسه‌های اعتباری موضوع قانون بانکی جدید را تشکیل می دهد.

۱. کمیتهٔ *آیین نامهٔ بانکی*: مرکب از وزیر مسئول اقتصاد و دارایی، رئیس کل بانك دوفرانس و چهارعضو انتصابی به موجب حکم وزارتی برای مدت سه سال ازمیان اعضای شورای ملی اعتبار است. کمیته اختیار دارد بویژه میزان سرمایهٔ مؤسسه‌ها، شرایط استقرار شبکه‌ها، شرایط رقابت، هنجارهای تصدی و برنامهٔ محاسباتی را تنظیم کند. نظامات کمیته می توانند به خدمات مالی پست و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها بسط یابند. بدین سان، این کمیته در سلسله مراتب جدید نظام پولی و مالی مقام برتری را احرازمی کند. با این همه شرایط دستیابی به عضویت بانکهای تعاونی و تعاونیها، تعریف صلاحیت نهادهای مالی متخصص و نیز اصول حاکم بر عملیات با کمك مالی عمومی در صلاحیت آن نیست. بدین گونه، کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی اختیارات محدودی را داراست، زیرا در سال ۱۹۸۳، مجموعهٔ اعتبار متضمن کمك مالی عمومی نزدیك به ۵۰٪ کل مجموعه را نشان می داد (ن. ك صفحهٔ ۲۳۷). افزون براین، تصمیمات باید به تأیید وزیر اقتصاد برسد.

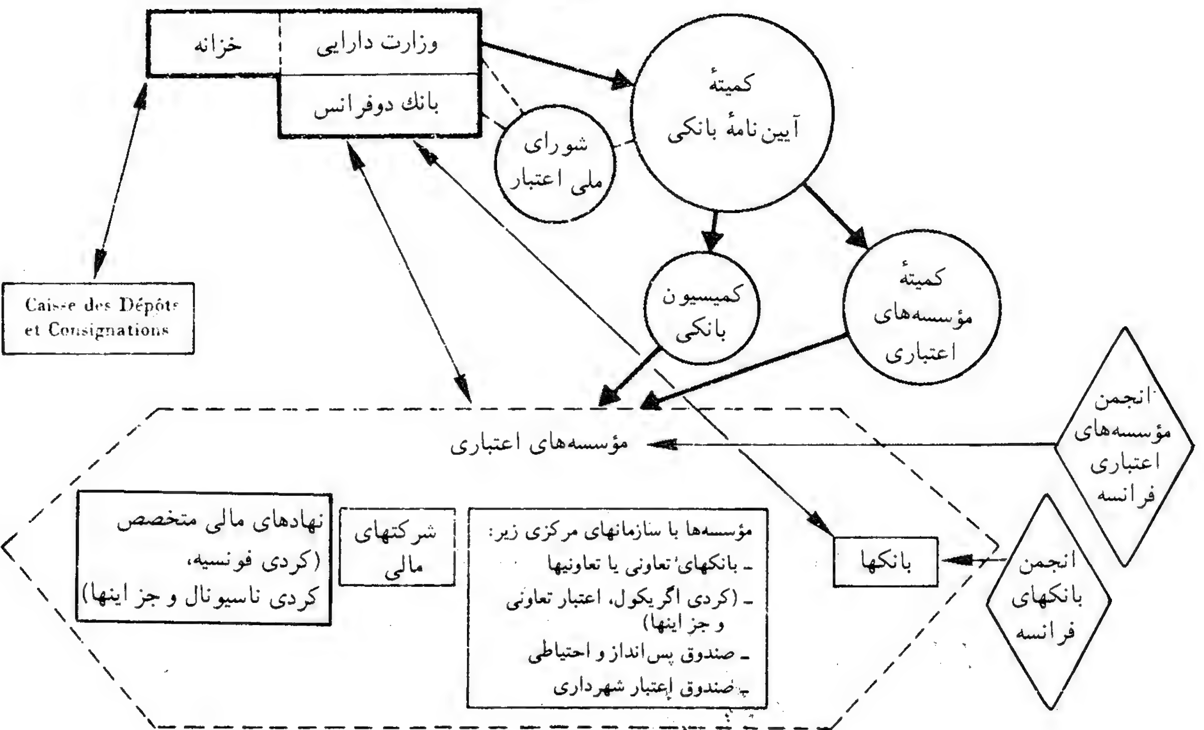
۲. کمیتهٔ *مؤسسه‌های اعتباری*: این کمیته مسئول تصمیم گیریها یا موافقت با اجازه‌ها و یا تخلف از قانون فردی مورد پیش بینی مقررات قانونگذاری یا آیین نامه‌ای بوده و مرکب از شش عضو است: رئیس کل بانك دوفرانس، مدیر خزانه و چهارعضو انتصابی به موجب حکم وزیر از میان اعضای شورای ملی اعتبار. این کمیته جایگزین کمیتهٔ بانکها می شود که از سال ۱۹۴۵ همین وظایف را به نمایندگی از شورای ملی اعتبار انجام می داد.

۳. *شورای ملی اعتبار*: این شورا باید دربارهٔ سوییهای سیاست پولی و

اعتباری مورد مشورت قرار گیرد در باب پول، اعتبار و کارکرد دستگاه بانکی و مالی، هر سال گزارشی به رئیس جمهور و مجلس می فرستد. شورای ملی اعتبار مرکب از ۵۳ عضو تحت ریاست عالیهٔ وزیر مسئول اقتصاد و دارایی است و معاونت آن را رئیس کل بانك دوفرانس بر عهده دارد. دیگر اعضا را وزیر منصوب کرده است و نمایندگی دولت (از جمله مدیر خزانه)، فعالیتهای اقتصادی، سازمانهای سندیکایی و مؤسسه‌های اعتباری را دارند. سرانجام شورا شامل دو نمایندهٔ مجلس ملی، دو سناتور و سه نفر برگزیده به نمایندگی مناطق و استانها و سرزمینهای آن سوی دریاهاست.

۴. کمیسیون *بانکی*: این کمیسیون قدرت نظارت و مجازات را اعمال و بر اجرای تصمیمات کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی سرپرستی می کند. کمیسیون می تواند قدرت انضباطی اخطار، استرداد قبولی و نیز مجازاتهای نقدی را نیز به اجرا بگذارد. کمیسیون بانکی مرکب از شش عضو بدین شرح است: رئیس کل بانك دوفرانس، مدیر خزانه و چهار عضو انتصابی از جمله یك مشاور دولت و یك مشاور در دیوان عالی تمیز.

توزیع وظایف قدیمی شورای ملی اعتبار میان سه کمیته. انتصاب اعضای آنها و موافقت ضروری وزیر اقتصاد با تصمیمات کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی، اندیشهٔ قانونگذار را نسبت به تأمین قدرت اجرایی در سلسله مراتب جدید دستگاه پولی و مالی می‌رساند. قوهٔ محرکه سیاست پولی را در رأس، وزیر دارایی و دوایر آن (بویژه مدیریت خزانه) وارد کرده است که با تصدی مالیهٔ عمومی و نیز نمایندگی خود نزد سازمانهای نوپا عمل مستقیم را به اجرا می گذارند. در این حالت، دستگاه قویاً با اصول سلسله مراتب تطبیق یافته است: در رأس، سازمانهای قدرت (وزیر دارایی، مدیریت خزانه وبانك دوفرانس) قرار گرفته‌اند که قوهٔ محرکهٔ آنها را نهادهای مدیریت (کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی، کمیتهٔ مؤسسه‌های اعتباری و کمیسیون بانکی) نشان می‌دهند. این مدیریت بر نهادهای *اجرایی* (بانکها، شرکتهای مالی و جز اینها) اعمال می شود (شکل ۳ـ۱).



شکل ۳ـ۱. نظام پولی و مالی

فصل چهارم
ایجاد پول

ایجاد پول را سه نوع عامل پولی: بانکها (بانکهای بازرگانی)[1]، بانک مرکزی (بانك دوفرانس) و خزانه تأمین می کنند.

ایجاد پول از تبدیل مطالبات فاقد قدرت ابراییه به وسایل پرداخت ناشی می‌شود. این مطالبات در «پشتوانهٔ حجم پول» جمع شده‌اند و بنابراین منشاء و فرصت نشر پول را تشکیل می‌دهند.

فصل چهارم، در قسمت اول، فراگرد ایجاد پول را چنانکه سه‌نوع عامل پولی گفته شده تأمین کرده‌اند، شرح می‌دهد و سپس در قسمت دوم پشتوانه حجم پول را تحلیل می کند.

قسمت اول
فراگرد ایجاد پول

بند ۱. بانکهای بازرگانی و ایجاد پول

شرح ایجاد پول با نگرشهای پیوسته انجام خواهد گرفت. در آغاز، وجود اقتصاد پولی ساده‌ای فرض خواهد شد که در آن فقط یك بانك وجود دارد؛ سپس این فرضیه با استفاده از یك دستگاه پولی ساده اما شامل چند بانك و درصدر آنها یك بانك مرکزی، رها می‌شود. سرانجام، ارائهٔ یك ترازنامهٔ سادهٔ بانك بازرگانی

۱. به معنای کلی که از این اصطلاح درفصل نخست داده شده است.

امکان خواهد داد دید ترکیبی از عملیات ایجاد و تخریب پول داده شود.

الف) بانک واحد و ایجاد و تخریب پول

بانك هنگامی به ایجاد پول می پردازد که سه نوع دارایی به شرح زیر را خریداری کند:

۱. *مطالبات از صاحبان صنایع، بازرگانان، کشاورزان و افراد خصوصی*. به طور مثال چنین بوده است به هنگام *عمل تنزیل*: تحلیل این کار، همانند وقتی است که بانك يك دارایی مالی را نقد می خرد، یعنی طلب يك مشتری از شخص ثالث. این طلب ناشی ازیك فروش را يك برات تجسم می بخشد که بانك تنزیل می کند و ارزش آن به حساب بستانکار در میان مطالبات اسنادی «اسناد بازرگانی» منظور می شود، حال آنکه ایجاد پول تحریری مربوط بدان در بدهکار حساب ارائه کنندهٔ برات نمودار می گردد. به دیگر سخن، بانك برای پرداخت دین ناشی از خرید حواله، پول لازم را با کار سادهٔ تحریر، با بستانکارکردن حساب ارائه کننده ایجاد می کند.

مثال زیر را فرض می کنیم که تنزیل براتی به مبلغ ۱۰۰ متعلق به مشتری X ارائه کنندهٔ حواله را در ترازنامهٔ بانك بازرگانی نشان می دهد.

جدول ۴ـ۱

دارایی	بدهی
دارایی اسنادی بروات: ۱۰۰	سپرده ها در حساب جاری X:۱۰۰

۲. *مطالبات از خارجه یا اسعار*. هنگامی که بانك ازیك مشتری ـ صادرکننده اسعاری می خرد، بدین گونه قدرت تبدیل پول را به اجرا می گذارد، یعنی پول لازم برای خرید آنها را ایجاد می کند.

ترازنامهٔ بانك همانند ترازنامهٔ پیشین در فرضیهٔ خرید اسعار به میزان ۱۰۰ از يك مشتری ـــ صادرکنندهٔ Y است.

جدول ۴ـ۲

دارایی		بدهی
اسعار	۱۰۰	حساب جاری Y: ۱۰۰

۳. *مطالبات از خزانهٔ عمومی*. این مطالبات را یا خزانه به هنگام پذیره نویسی اسناد خزانه یا مشتریان مایل به تنزیل اسناد خزانه به بانک پیشنهاد می کنند. بانک با خرید این اسناد بازرگانی عمومی پول لازم برای اجرای این معامله را نشر می دهد.

از خلال سه مورد مشروحهٔ بالا به تحقیق پیوسته است که موقع خرید داراییهای غیرپولی، یعنی داراییهای واقعی (اموال غیرمنقول) یا مالی (مطالبات)، بانک پول ایجاد کرده است. ارزش این داراییهای واقعی یا مالی در قسمت دارایی ترازنامهٔ بانک، ارزش پولی که به وجود آمده است در بدهی ثبت می شود. «به‌تعبیر دیگر می توانیم بگوییم: بانک با تبدیل داراییهایی که پول نیستند، پول ایجاد می کند.[۲]

این مکانیسم می تواند در جهت وارونه عمل کند. در آن صورت تخریب پولی وقوع می یابد. در این مورد، به طور مثال، چنین است هنگامی که بانک ارزش داراییهایی را که در مجموعهٔ اسنادی خود داشته است در سر رسید پس می گیرد.

بنابراین، دلیل ایجاد و تخریب پول ساده است. زمانی که بانک دارایی غیرپولی می خرد، در تصفیهٔ حساب این معامله پول لازم را ایجاد می کند. برخلاف، هنگامی که بانک وجه اعتبار را که در مجموعهٔ دارایی اسنادی خود «حفظ می کرد» پس می گیرد، مقداری پول به ارزش متناسب با آن را تخریب می کند. اما فراگردهای ایجاد پول بر فراگردهای تخریب غلبه دارد: درنتیجه، افزایش حجم پول پدید می آید[۳].

2. A. Chaineau, *op. cit*, p. 37.

۳. بدین گونه است در دورهٔ رشد اقتصادی و تورم، در دورهٔ رکود تقاضاهای اعتبار و واریزها یکدیگر را خنثی می کنند و حجم پول مجموعهٔ پول در گردش پایدار باقی خواهد ماند.

از طرح سادهٔ مربوط به یك بانك واحد می توانیم نتیجه بگیریم که این بانك است که براثر عملیات اعتباری منشاء سپرده‌هایی بوده که دربدهی (سپردهٔ اولیه) ثبت شده اند. بدین سان، نخستین صورت مثل انگلیسی *«وامها سپرده ها را ایجاد می کنند»*[4] ملاحظه می شود، مثلی که قدرت ایجاد پول را بیان می کند. ذی نفع اعتبار، در بیشتر موارد، برای اقدام به پرداختهایی به بانك، چك را مورد استفاده قرار می دهد. بانك با وصول این چکها، سپرده‌های جدیدی را دریافت می‌دارد (سپرده‌های القایی یا انعکاسی). بانك این عملیات اعتباری را دنبال می کند و از آنجا، افزایش اعتبار توزیعی بر پایهٔ عمل اعتبار اولیه نتیجه می شود و بدین سان، قاعدهٔ «وامها سپرده‌ها را ایجاد می کنند» را تأیید می کند. اگر این قاعده هیچ محدودیتی دربرنمی‌داشت، بانك بازرگانی با عملیات اعتباری می توانست به دلخواه پول ایجاد کند، با این اطمینان که این پول به شکل سپرده به آن بازخواهد گشت.

با این همه، یك بانك واحد در اوضاعی استثنائاً مساعد قرار دارد، زیرا چون یکی است مشکل نقدینگی ندارد: همهٔ پرداختهایی که انجام می‌دهد به پول تحریری خودش است. در چارچوب یك نظام پولی شامل چند بانك که هر یك پول تحریری خود را نشر می‌دهند و مدار پولی خاص خود را دارند، وضع به‌گونه‌ای دیگر است.

ب) ایجاد پول در چارچوب یك نظام پولی ساده

درنظام پولی مسائل ارتباط میان‌مدارهای‌گوناگون پولی‌دربارهٔ‌تبدیل لازم‌پول‌یك‌بانك به پول یك بانك دیگر پدیدار می شوند. می دانیم که راه حل این مسئله در مکانیسم جبران وجود دارد، اما این مکانیسم، بانك مرکزی را دخالت می دهد (بانك به اصطلاح ردهٔ اول درمقابل بانکهای بازرگانی به اصطلاح ردهٔ دوم). بانك مرکزی، پول خودش (پول بانك مرکزی) را به شکل اسکناس یا حسابهای جاری منتشر

4. **loans make** dopsits

می کند و این حسابها را بویژه برای بانکهای رده دوم می گشاید.
بانکهای بازرگانی دونوع نیاز را برآورده می سازند:

ـ نیازهای ذاتی کارکرد آزاد نظام پولی: بانکهای بازرگانی به پول بانک مرکزی از یك سو برای تأمین پایاپایی میان بانکها با واسطهٔ حسابهای جاری بستانکاران خوددر بانك‌دوفرانس نیازدارند وازدیگر سو برای تبدیل استرداد سپرده گذاران به اسکناسهای بانك؛
ـ نیازهای ناشی از جبرهایی که ابزارهای سیاست پولی تحمیل کرده‌اند: مقامات پولی برای تأمین نظارت بهتر بر حجم پول می توانند بانکها را متعهد کنند مبالغی در حساب نزد بانك دوفرانس بسپارند (اندوخته‌های اجباری).[5]

نیاز بانکهای بازرگانی به پول بانك مرکزی امکانات آنها را در افزایش اعتبارات محدود می کند. بدین سان، قدرت مستقل ایجاد پول بانکهای بازرگانی در یك نظام پولی دربرگیرندهٔ یك بانك مرکزی به مانع برمی خورد.

مقدار پولی که سرانجام بانکهای بازرگانی ایجاد کرده‌اند، هدف تلاشهای اندازه‌گیری در چارچوب نظریهٔ ضریب فزایندهٔ اعتبار قرار گرفته است.

اول ـ ضریب فزایندهٔ اعتبار. مقدارپولی که بانکهای بازرگانی ایجاد کرده‌اند برحسب دو تحلیل پیاپی معین می شود. نخست فقط پول تحریری را در نظر می گیرد و پول اسکناس را کنار می گذارد؛ دوم هم پول تحریری و هم پول اسکناس را وارد بحث می سازد.

۱. *ضریب فزایندهٔ اعتبار، میزان ایجاد پول درحالتی است که فقط پول تحریری درگردش است (نبود پول اسکناس).* هر بانك ردهٔ دوم به هنگام ایجاد پول باید پیش بینی کند که پایاپایی مانده میان بانکها احتمالا یك ماندهٔ بدهکار برایش برجای می گذارد. بانك برای مقابله با این گریزپول باید اندوخته‌هایی از

۵. این علت اضافی تغییر حسابهای جاری نزد بانك مرکزی که در فصل پنجم تحلیل خواهد شد، به‌طور موقت کنار گذاشته می شود.

پول بانك مرکزی به شکل سپرده در حسابهای جاری بستانکار نزد بانك مرکزی نگاه‌دارد. این *اندوخته‌های لازم* را یك نسبت *نهایی نقدینهٔ صندوق*، یعنی رابطهٔ میان افزایش موجودی نقدینهٔ صندوق به‌پول بانك مرکزی (سپرده‌های بستانکاران بانکها نزد بانك مرکزی) و افزایش سپرده‌های بانکی معین می کند.

فرض می کنیم یکی از بانکهای دستگاه پولی اندوخته‌هایی به پول بانك مرکزی داشته باشد که زیادی یا *اضافی* به‌نظر آیند، با توجه به نسبت نهایی نقدینهٔ صندوق که به طور عادی بانکها اعمال می کنند. این بانك به منظور وصول درآمد اضافی به شکل وجوه بهره بیشتر ترغیب خواهد شد بر میزان اعتبارات بیفزاید تا آنکه اندوخته‌های اضافی به صورت «پول بانك مرکزی» را حفظ کند که برایش درآمدی به‌بار نمی‌آورند. این وامهای جدید که به حسابهای بانکی منظور می شوند نخست سپرده‌های افراد ذی نفع اعتبارات را افزایش می‌دهند و سپس کسانی را تغذیه می‌کنند که این افراد ذی‌نفع بدانها پرداختهایی به‌عمل می آورند. امواج پیاپی اعتبارات و سپرده‌ها از خلال همهٔ دستگاه بانکی انتشار می یابند، اما افزایش اعتبار به هنگام هر موج به سبب نسبت لازم نقدینهٔ صندوق هر بانك بازرگانی بطی می شود[۶]. این نسبت را برابر با ۲۰٪ فرض می کنیم و می پذیریم که میزان اندوخته‌های اضافی اختصاصی به اعتبار اولیه ۱۰۰ باشد، پس از عمل این نسبت، امواج اعتبار به صورت زیر تسلسل می یابند: پیکانها نشان می‌دهند چگونه در هر موج اعتبار، ۲۰٪ لزوماً به *اندوخته‌های لازم* تخصیص می یابند و ۸۰٪ که اندوخته‌های مازاد را تشکیل می دهند، می توانند به اعتبارات جدید اختصاص پیدا کنند. (ن. ك جدول ۴ـ۳).

در پایان این فراگرد، میزان اعتبارات جدید که در حسابهای جاری سپرده شده‌اند به میزان ۵۰۰ می رسد و بنابراین بالاتر از اعتبار اولیه، یعنی ۱۰۰ است.

اگر نسبت لازم نقدینهٔ صندوق از آنچه در مثال مورد استفاده آمده است کمتر می بود افزایش پولی زیادتر می شد (بازای نسبت ۱۰٪، پولی که ایجاد می شد به

۶. برای تحلیل مشروح فراگرد فزایندگی ن. ك A. Chaineau, *op. cit.* p. 90 و ادامه.

جدول ۴ـ۳. عمل ضریب فزایندهٔ اعتبار با وجود پول تحریری

	اندوخته‌های اضافی	اعتبارات جدید	اندوخته‌های ضروری
نخستین موج اعتبارات	+۱۰۰	+۱۰۰	
دومین موج اعتبارات	+۸۰	+۸۰	+۲۰
سومین موج اعتبارات	+۶۴	+۶۴	+۱۶
چهارمین موج اعتبارات	+۵۱/۲۰	+۵۱/۲	+۱۲/۸
		------	-------
		+۵۰۰	+۱۰۰

۱۰۰۰ می‌رسید)؛ اگر نسبت بالاتر می‌بود، افزایش پولی کمتر می‌شد. اندازهٔ این افزایش به کمك مفهوم ضریب فزایندهٔ اعتبار می‌تواند به طرزی انجام گیرد و بیان کنندهٔ رابطه‌ای است میان:

ــ پول جدید ($\triangle M$)؛

ــ میزان وام اولیه (نقدینهٔ مازاد صندوق اختصاصی به اعتبار $\triangle C$)؛

ــ نسبت نهایی نقدینهٔ صندوق (a).

در مثال ما، با توجه به (a) نسبت نقدینهٔ صندوق برابر با ۲۰٪ و اعتبار اولیهٔ ($\triangle C$) برابر با ۱۰۰ افزایش پولی ۵۰۰ را ایجاد می‌کند:

$$\triangle M = K . \triangle C$$

ارزش ضریب فزایندهٔ K همچون معکوس نسبت *نقدینهٔ* صندوق پدیدار می‌شود، زیرا یك تصاعد هندسی نزولی را بیان می‌کند که قدرمطلق آن معکوس نسبت نقدینهٔ صندوق ($\frac{1}{a} = \frac{1}{0/2}$) و جملهٔ نخست آن اعتبار اولیه ($\triangle C = 100$) است. در واقع. پول جدیدی که ایجاد شده، برابر است با:

$$\triangle M = 100 + 100 \times (\frac{4}{5}) + 100 \times (\frac{4}{5})^{2} + \dots + 100 \times (\frac{4}{5})^{n}$$

$$\triangle M=۱۰۰ \frac{۱}{۱-\frac{۴}{۵}}$$

$$\triangle M=۱۰۰ \times \frac{۱}{۰/۲}=۵۰۰$$

بنابراین، ارزش ضریب فزاینده (K) برابر با $۵=\frac{۱}{۰/۲}$ است.

چون ارزشها را به جای نشانه‌ها قرار دهیم به نتایج زیر می‌رسیم:

$$\triangle M=\triangle C \frac{۱}{۱-(۱-a)}$$

از آنجا، رابطهٔ زیر به‌دست می‌آید:

$$\triangle M=\triangle C.\frac{۱}{a}$$

و

$$K=\frac{۱}{a}$$

۲. *ضریب فزاینده و اندازهٔ ایجاد پول، درحالتی که هم پول تحریری وهم پول اسکناس جریان دارند.* درمثال پیشین فرض شده بود که تمامی وامها به انتقال در حسابها یا به صدور چك و بنابراین به گردش پول تحریری می‌انجامند. این یك فرضیهٔ حد است؛ محتمل است که برخی از افراد ذی‌نفعِ چکها، تمامی میزان چکها رابه صورت سپرده نگذارند، بلکه تقاضای اسکناس بکنند. هرگاه بدین‌سان گریزهایی به بیرون از مدار تحریری به‌وجود آیند، فراگرد افزایش پولی با خطر احتمالی کُندی روبه‌روست. گریز مربوط به تقاضای تبدیل به اسکناس را می‌توانیم به کمك رابطهٔ میان افزایش پول بانك مرکزی درتصرف مردم و افزایش حجم پول به نام نسبت *نهایی* رجحان مردم *برای اسکناسهای بانك* اندازه‌گیری کنیم. در واقع، می‌دانیم که رابطهٔ بس پایداری در درون حجم

پول میان اسکناسها و پول تحریری وجود دارد[۷].

اگر در تحلیل پیشین گریز تازه‌ای مربوط به گردش اسکناس فرض کنیم که ازاین طریق b، نسبت رجحان اسکناس برابر با ۰/۳۰ بیان شده باشد، امواج موصوف اعتبار به صورت جدول ۴ـ۴ کُندی پیدا می کنند.

جدول ۴ـ۴. عمل ضریب فزایندهٔ اعتبار با وجود پول تحریری و پول اسکناس

		گریزهای پول بانک مرکزی	
نخستین موج اعتبارات ۱۰۰	+۱۰۰		
دومین موج اعتبارات ۵۶	+۵۶	۱۴	۳۰
سومین موج اعتبارات ۳۱/۳۶	+۳۱/۳۶	۷/۸۴	۱۶/۸
چهارمین موج اعتبارات ۱۷/۵۷	+۱۷/۵۷	۴/۳۹	۹/۴۰
.....	.....	.....	....
	۲۲۷/۲	۲۵/۷	۷۴/۳

بدین سان، به اثبات می‌رسد که به هنگام نخستین موج اعتبارات از ۱۰۰ واحد پول تحریری جدید، ۳۰ واحد به اسکناس مبدل می‌شود و از ۷۰٪ باقی‌مانده، ۱۴ واحد در اندوخته به ثبت می‌رسد، به‌گونه‌ای که فقط میزان ۵۶ واحد باقی می‌ماند که برای تقویت موج دوم بعدی به‌کار می‌رود و این نیز برای تأمین تبدیل به اسکناس به ۱۶/۸ کاهش می‌یابد و ۷/۸۴ برای اندوخته تا آخر. بنابراین، ۴۴٪ پول تحریری است که در هر موج پیاپی به بیرون از مدار پول تحریری می گریزد و به این ترتیب، افزایش پول را محدود می سازد. در مجموع، این فزونی به میزان زیر بالغ خواهد شد:

۷. رجحان در فرانسه، که در کوتاهمدت با ثبات است، سال به‌سال به سود پول تحریری افزایش می‌یابد.

$$\Delta M = ۱۰۰[۱+(۱-۰/۳)(۱-۰/۲)+(۱-۰/۳)^{۲}(۱-۰/۲)^{۲}\ldots+(۱-۰/۳)^{n}(۱-۰/۲)^{n}] = ۱۰۰\,\frac{۱}{۱-(۱-۰/۳)(۱-۰/۲)} = ۲۲۷/۲$$

بنابراین، ارزش ضریب فزایندهٔ مدار چنین است:

$$K = \frac{۱}{۱-(۱-b)(۱-a)}$$

یا

$$\frac{۱}{a+b-ab} = ۲/۲۷$$

با این همه، در باب عمل ضریب فزاینده در ایجاد حجم معین پولِ بانکها پیش‌شرطی وجود دارد و آن وجود تقاضای اعتبار بنگاهها از بانکهاست. چون مکانیسم محرك ایجاد تدریجی پول اعطای وامهای جدید بانکهاست، فزونی پول که نیازها به‌وجود آورده‌اند و تقاضاهای اعتبارات از بانکها معین می‌شود. بنابراین، فقط بیشینهٔ پولی را نشان می‌دهد که بانکها می‌توانند در پاسخ به تقاضاهای اعتبار ایجاد کنند. میزان واقعی این فزونی بالقوهٔ پول را اوضاع نقدینگی بانکها معین می‌کنند. این نقدینگی، اساساً، از یك سو به رجحان مردم برای داراییها به صورت اسکناس و نیز به رجحان کاهش یابنده که برای محاسبهٔ ضریب فزاینده (ضریب b) مورد نظر قرار گرفته است و از دیگر سو به سیاست بانك مرکزی بستگی دارد.

بانك مرکزی می‌تواند با سیاست تنزیل مجدد اسناد بازرگانی و سیاست *بازار باز* و سرانجام با برقراری اندوخته‌ها اجباری و تغییر و تطبیق اندازه‌های بهره روی نقدینگی بانکی اثر بگذارد. درحالی که رجحان مردم برای اسکناس در کوتاهمدت پایدار است، تغییرات سیاست بانك مرکزی می‌توانند امکانات فزونی اعتباراتی را که در بانکهای بازرگانی گشایش یافته‌اند بسرعت تحت تأثیر

قرار دهند[8].

دوم ـ بحث درباره‌ٔ نظریه‌ٔ ضریب فزاینده. عمل ضریب فزاینده ایجاب می کند که بانکها از پیش *اندوخته‌های اضافی دراختیارداشته باشند*. دراین تحلیل، سپرده گذاران نقش متمایز وویژه ای دارند ودرنتیجه، محتمل است قاعده‌ٔ اساسی *وامها سپرده‌ها را ایجاد می کنند* تغییر شکل پذیرد. اما، درواقعیت، آیا وجود یك اضافه نقدینگی شرط و علت افزایش اعتبار دستگاه بانکی است؟

فرض می کنیم بانکهای بازرگانی هیچ گونه نقدینه‌ٔ صندوق اضافی ندارند اما دارای داراییهای قابل تجهیزند (نقدینگیهای رده‌ٔ دوم). بانکها ازاینکه تقاضاهای اعتبار اضافی رابرآورده سازند دچار تردید می شوند. با این همه، وامهای اعطایی افزایشی درسپرده‌ها وهمزمان، بنا بر قاعده‌ٔ کلی، دربرداشتهای اسکناس بانك و در نتیجه کاهشی در داراییهای پول مرکزی درست درزمانی به‌بار می آورند که فزونی سپرده‌ها مستلزم انبساط حجم این داراییها (در چارچوب آیین نامه اندوخته‌های اجباری)[9] است. در این اوضاع، به‌نظر می آید که دستگاه بانکی فقط با تهیه‌ٔ موجودیهایی ازپول بانك مرکزی با تجهیز داراییهای خود نزد بانك مرکزی توانسته است وامهای بانکی خود را توسعه بخشد.

بنابراین نمی توانیم تأیید کنیم چنانکه نظریه‌ٔ ضریب فزاینده ایجاب می کند، که دستگاه بانکی پیش از آنکه فراگرد ایجاد پول دخالت کند، باید نقدینه‌های اضافی صندوق دراختیار داشته باشد؛ برخلاف، دستگاه بانکی سیاست انبساط اعتبار رابه اجرا می گذارد، زیرا داراییهای قابل تجهیز دراختیار دارد و به کمك آنها موجودیهایی ازپول بانك دوفرانس، مورد نیاز پس از انبساط اعتبار، برای خود فراهم می آورد. به‌دیگر سخن، تحلیل سنتی برحسب فزایندگی اعتبار باید برحسب تقسیم اعتبار مورد بازیگری قرار گیرد[10]:

۸. ن. ك صفحه ۲۲۳ و ادامه. ۹. ن. ك صفحه‌ٔ ۲۴۶ و ادامه؛

۱۰. ر. ك:

L. et V. Levy-Garboua, Le comportement bancaire, le diviseur de crédit et l'efficacité du controle monétaire, *Revue économique*, mars 1972.

ـ بازگشت به تحلیل مبتنی بر اصل *فزایندگی* اعتبار: دستگاه بانکی، بازای میزان ۱۰۰ واحد اندوختهٔ اضافی با توجه به ۲۰٪ نسبت نهایی نقدینهٔ صندوق می‌تواند ۵۰۰ واحد اعتبار جدید ایجاد کند، در این صورت، ضریب فزایندهٔ اعتبار برابر با ۵ است:

$\Delta M = K . \Delta C$ یا ۵۰۰ = ۵×۱۰۰

ـ تحلیل بر حسب تقسیم اعتبار: بر پایهٔ همین داده‌ها در تحلیل پیشین، می‌توانیم بگوییم برای اینکه بتوانیم ۵۰۰ واحد اعتبار جدید ایجاد کنیم، دستگاه بانکی باید ۱۰۰ واحد نقدینگی اضافی (اندوخته‌های لازم) برای خود فراهم آورد. این تحلیل یك عامل تقسیم کنندهٔ اعتبار را میان اعتبارات جدید (ΔM) و اندوخته‌های اضافی (ΔR) نمودار می‌سازد، نه یك ضریب فزاینده را:

$$\Delta R = \frac{\Delta M}{\alpha}$$

یا در مثال موردنظر:

$$۱۰۰ = \frac{۵۰۰}{۵}$$

عامل تقسیم کنندهٔ اعتبار همان ارزش ضریب فزاینده را برای مجموعهٔ دستگاه بانکی دارد، فقط رابطهٔ میان علت و معلول معکوس شده است: فزایندگی اعتبارات جای خود را به تقسیم اعتبارات داده است.

در این نگرش تازه، نقش اساسی در ایجاد پول به تقاضاکنندگان اعتبار بازمی‌گردد. مسئلهٔ بانکدار تملك مقداری داراییهای مکفی قابل تجهیز است. درنتیجه، ظرفیت ایجاد پول را اساساً میزان داراییهای قابل تجهیز معین می‌کند و نه حجم نقدینگیهای بی‌درنگ تحت اختیار. افزایش نقدینگیها که طی انبساط اعتبار به وجود می‌آید نتیجهٔ این انبساط است و به هیچ وجه علت آن نیست. این نقدینهٔ صندوق نیست که سپرده‌ها را معلوم می‌دارد، بلکه سپرده‌ها هستند که نقدینهٔ صندوق را ایجاد می‌کنند.

این تحلیل بویژه در فرانسه درست است[۱۱]، زیرا بانکهای فرانسه از لحاظ

۱۱. نتایج عامل تقسیم کنندهٔ اعتبار در دستگاه اعتبار، در جلد سوم *اقتصاد معاصر* بسط یافته است.

ساختاری نزد بانك مرکزی مدیون اند و درنتیجه اندوختههایی فراتر از میزان مورد نیازدراختیار ندارند[۱۲]. با این وصف، بانکها می توانندوسایل خزانهداری به صورت پول بانك مرکزی را با تجهیز بخشی از داراییهای خود نزد بانك اخیر فراهم آورند. درنتیجه، عرضهٔ اعتبارات فعالیت اساسی آنها را تشکیل می دهد.

پ) *ترازنامهٔ سادهٔ بانك بازرگانی*

خلاصهٔ عملیات يك بانك بازرگانی وروابط آن با دیگر عاملان اقتصادی ازجمله بانك مرکزی و خزانه دریك ترازنامهٔ سادهٔ بانك بازرگانی پدیدار می شود:

ـ در دارایی ترازنامه، کلیهٔ مطالبات دراختیار بانك از دیگر عاملان اقتصادی

جدول ۴ـ۵. ترازنامهٔ سادهٔ يك بانك بازرگانی

دارایی	بدهی
مطالبات:	تعهدات:
ـ مطالبات کوتاه، میان ودرازمدت از اقتصاد	ـ سپردههای دیداری ومدت دار
ـ مطالبات کوتاه، میان و درازمدت از خزانه	
ـ مطالبات از بانك مرکزی (اسکناسها وحسابهای جاری بستانکاران	

۱۲. باوجود این، اگر اصلاح بازار پولی، که در سال ۱۹۸۵ گشایش یافته است، «خروج بازار پولی از بانك» را امکانپذیر کند، این اوضاع می تواند تحول یابد. ن. ك صفحهٔ ۲۱۷. تحلیل سنتی ضریب فزایندهٔ اعتبار می تواند در ایالات متحده به کار رود که درآنجا بانکهای بازرگانی نزد بانکهای فدرال رزروو امدار نیستند. درخور تصریح است که در چارچوب دستگاه فدرال رزرو که پایهٔ سازمان بانکی امریکاست، بانك مرکزی همانند دیگر کشورها واحد نیست و وظایف آن را دوازده بانك فدرال رزرو نامتمرکز به اجرا درمی آورند. اما مدیریت و نظارت بر سیاست پولی را يك نهاد هماهنگ سازنده به نام شورای رؤسای کل تأمین کرده است.

به‌شمارش درآمده‌اند، بویژه مطالباتی که به‌هنگام عملیات اعتبار به اقتصاد و به خزانه به‌دست آمده‌اند و نیز مطالبات از بانک مرکزی که پول بانک مرکزی را ثبت می‌کند (اسکناسها و حسابهای جاری بستانکاران در بانک مرکزی).

— در بدهی ترازنامه، کلیهٔ مطالبات از بانک به چشم می‌خورد که دراختیار استفاده کنندگان پول قرار دارد، یعنی مجموعهٔ سپرده‌های بخش غیر بانکی (دیداری یا مدت‌دار) و بدین سان، ستون بدهی ایجاد پول را ثبت می‌کند.

بند ۲. بانک مرکزی و ایجاد پول

الف) فراگرد ایجاد پول ِ بانک دوفرانس

فراگرد ایجاد پول همانند است با آنچه در دو بند پیشین به‌شرح آمد و آن ناشی از تملک داراییهای غیرمالی است که بانک مرکزی با یک طلبی که دربارهٔ خودش صادر می‌کند و ماهیت پول را دارد، تصفیه می‌نماید. به‌دیگر سخن، بانک مرکزی (به طور مثال، بانک دوفرانس را درنظر می‌گیریم) در برابر طلب، یعنی داراییهای غیرمالی، پول نشر می‌دهد. این نشر در مورد سه نوع طلب انجام می‌گیرد: مطالبات از اقتصاد، مطالبات از خزانه و مطالبات از خارجه.

بدین سان، بانک دوفرانس سه نوع اعتبار اعطا می‌کند:

۱. *مطالبات از خارجه که از عملیات با خارجه ناشی می‌شوند.* عاملان اقتصاد فرانسه بر اثر عملیات متعدد (صادرات، خدمات جهانگردی در فرانسه و ورود سرمایه‌های خارجی) اسعار خارجی و طلا دریافت می‌دارند. این اسعار قدرت خریدی را در خارج از سرزمین فرانسه نشان می‌دهند که بیشتر زمانها دارندگان ارز این اسعار را با قدرت خرید داخلی مبادله و در برابر دریافت فرانک به بانک بازرگانی واگذار می‌کنند و این بانک اسعار را در برابر فرانک با بانک مرکزی معامله می‌کند. بنابراین، بانک مرکزی به عمل تبدیل اسعار به پول نزد بانک بازرگانی اقدام می‌کند، یعنی همان کاری که بانک بازرگانی به سود دارندگان اسعار انجام داده است. بانک دوفرانس در برابر مبادلهٔ طلب اسعاری از خارجه، در مقابل دارایی پولی ملی قرار دارد و این نتیجه به‌دست می‌آید که هر ورودی

اسعار می تواند منشا و ایجاد پول فرانسه باشد.

۲. *مطالبات از خزانه*. این مطالبات از کمکهای بانك دوفرانس به خزانه ناشی می شود. افزوده بر این، بانك دوفرانس پول فلزی و پول پستی به حساب خزانه را در اختیار دارد. سرانجام، اسناد خزانه‌ای که بانك دوفرانس می خرد به منزلهٔ وام غیر مستقیم این بانك به خزانه به‌نظر می آید.

۳. *مطالبات از اقتصاد (از افراد خصوصی و بنگاهها)*. می دانیم که بانك دوفرانس، در عمل، بندرت به طور غیر مستقیم اعتبار می دهد؛ این بانك اعتباراتی را که بانکهای بازرگانی با تجهیز اسناد نشان دهندهٔ این اعتبارات انجام داده اند «دوباره می گیرد». بنابراین، اعتبارات به اقتصاد درجزو کمك به بانکها تحلیل می شوند.

ب) ترازنامهٔ بانك دوفرانس

تحلیل فراگرد ایجاد پول امکان می دهد تا طرح ساده ای از ترازنامهٔ بانك مرکزی تهیه شود.

در قسمت *دارایی*، همهٔ داراییهای غیر پولی متعلق به بانك مرکزی شمارش شده اند که پشتوانهٔ نشر پول، یعنی مطالبات از خارجه (طلا و اسعار)، مطالبات از خزانه و مطالبات از اقتصاد را تشکیل می دهند.

در قسمت بدهی، تعهدات پولی بانك دوفرانس دیده می شود. نشر پول بانك شکل دوگانه‌ای می گیرد:

ــ ایجاد اسکناسهای بانك و درگردش گذاشتن آنها؛
ــ ایجاد پول تحریری با واسطهٔ حسابهای جاری بستانکاران.

ترازنامهٔ بانك دوفرانس مورخ بیست وششم ژوئن ۱۹۸۶ [۱۳] امکان می دهد تا در ردیفهای زیرین، هریك از عناوین به‌شرح و تفصیل آید:

۱۳. ن. ك صفحهٔ ۲۱.

جدول ۴ـ۶ ترازنامهٔ سادهٔ بانك دوفرانس

دارایی	بدهی
مطالبات از خارجه: طلا واسعار.	اسکناسهای درگردش
مطالبات از خزانه.	حسابهای جاری مؤسسه‌های موظف به‌تشکیل اندوخته‌ها
مطالبات از اقتصاد (داراییهای اسنادی).	حسابهای جاری بدهکاران (خزانه و جز اینها).

اول ـ دارایی

۱) *مطالبات از خارجه: طلا و اسعار.* جمع ردیفهای ۱۱، ۱۲، ۱۳، ۱۴ میزان *ناخالص اندوخته‌های ارزی برحسب فرانك* را به‌دست می دهد که بانك وصندوق تثبیت ارز تصدی می کنند، یعنی:

ـ *طلا* (ردیف ۱۱) که شامل موجودی طلای صندوق است. این موجودی از تاریخ نهم ژانویهٔ ۱۹۷۵ هدف ارزیابی بر پایهٔ نرخهای بازار طلا قرار گرفت. نخستین تجدید ارزشگذاری ذخیرهٔ طلا در تاریخ نهم ژانویهٔ ۱۹۷۵ از تفاوت میان نرخ بازار وقیمت طلای پولی به‌دست می آمد. در نتیجه، بنا بر تحول نرخ طلا در بازار اضافه ارزش ها یا کاهش ارزشها این ذخیرهٔ طلا پدیدار شد. ذخیرهٔ طلا هر شش ماه یك بار بر طبق ارزش حسابداری یك کیلوگرم ارزیابی شده است. این ارزش از میانگین نرخهای طلا در بازار بین المللی لندن طی سه‌ماه آخر به‌دست می آید که روزانه، بر پایهٔ نرخ متوسط دلار ایالات متحده در پاریس، به فرانك تبدیل شده‌اند. این اضافه ارزشها یا کسر ارزشها تغییراتی در ردیف ۱۱ دارایی ترازنامهٔ بانك به‌بار می آورند. اما تأثیر پولی این نوسانها براثر وجود حسابی که درقسمت بدهی ترازنامهٔ بانك ایجاد شده و تحت عنوان «اندوختهٔ تجدید ارزیابی داراییهای عمومی به‌صورت طلا»ست، خنثی می شود (ن. ك ردیف ۶ قسمت بدهی).

ـ *موجودیهای دیداری درخارجه* (ردیف شمارهٔ ۱۲) که شامل اسعارند. ازتاریخ

نهم ژانویهٔ ۱۹۷۵، اسعار مانند طلا بر پایهٔ نرخهای بازار محاسبه شده‌اند. اما طرز ثبت اضافه ارزشها یا کسر ارزشها ناشی از نوسان نرخهای اسعار یا حق برداشت مخصوص در مورد طلا متفاوت است. ادغام اضافه ارزشها یا کسر ارزشها که در پایان هر شش‌ماه مشهود شود در نتایج ششماههٔ صندوق تثبیت ارز پیش بینی شده است. در مورد اضافه ارزشها (تنزل فرانك)، نتایج افراد ذی‌نفع به بستانکار حساب خزانهٔ عمومی گذاشته می‌شوند. کسرارزشها (ارزشیابی فرانك) به بدهکار حساب خزانهٔ عمومی گذاشته شده‌اند. حد بالای کمکهای بدون پاداش بانك به خزانه از آن کاهش یا افزایش پیدا می‌کنند (ن. ك صفحهٔ ۱۸۲). بدین ترتیب، ارزیابی مجدد اسعار، در این مورد، تنزل فرانك بدون تأثیر درمقدار پول است.

ـ *اکوها*[۱۴] (ردیف ۱۳): این ردیف ارزش اکوهای دریافتی فرانسه بازای بخشی از اندوخته‌های پولی اوست (۲۰٪) که نزد صندوق همکاری پولی اروپا به هنگام ورود خود در مارواره[۱۵] پولی اروپا[۱۶] سپرده است. همچنین ارزش متقابل، از یك سو، داراییهای خالص اکو تحت عنوان تصفیه‌حسابهای درون جامعه‌ای و، از دیگر سو، بهره‌های خالص وصولی بانك دوفرانس برحسب فرانك را ثبت می‌کند. میزان این عملیات وضع خالص بانك را در برابر صندوق همکاری پولی اروپا نشان می‌دهد که مساوی است با تفاوت میان مبالغی که در حسابهای «اکو» در قسمت دارایی ثبت شده است و «اکوهایی» که باید به صندوق همکاری پولی اروپا در بدهی تحویل شود.

ـ *مساعده به صندوق تثبیت ارز* (ردیف ۱۴). مساعده به صندوق تثبیت ارز به فرانك انجام می‌گیرد اما نشان‌دهندهٔ داراییهای ارزی است که در اختیاردارد. این صندوق با واگذاری اسعار خود در عوض فرانك یا با تقاضای مساعده به

14. European Currency Unit (ECU)

۱۵. serpent monétaire: مترادف است با اصطلاح انگلیسی snake - in - the - tunnel

۱۶. ن. ك بخش دوم، فصل هفتم: «جست وجوی نظم جدید پولی بین المللی».

پول فرانك از بانك مرکزی که بدین گونه به صورت طلبکار او درمی آید، نقدینهٔ خزانه‌داری خود را تأمین می کند. این مساعده‌ها هنگامی اعطا می شود که صندوق تثبیت ارز باید:

- به *صندوق بین المللی پول* کمك بدهد: این ردیف، در اساس، حاکی از مساعده ای است که بانك دوفرانس به صندوق بین المللی پول برای تأمین کارکرد این صندوق داده است[17]؛
- از بانك دوفرانس فرانکها را به دست آورد و این تنها موقعی است که صندوق تثبیت ارز، اسعار را خریداری می کند به این منظور که یك عامل تنظیم خزانه‌داری تهیه کند تا بتواند عملیات جاری را انجام دهد (ردیف به اصطلاح «*دیگر عملیات*»)؛
- *حق برداشت مخصوص* (افزون بر نقدینگیهای بین المللی که صندوق بین المللی پول معین کرده است) را از سال ۱۹۷۰ کسب کند. حق برداشت مخصوص که صندوق بین المللی پول به رایگان به خزانهٔ فرانسه اعطا کرده را صندوق تثبیت ارز برای خزانه خریداری کرده و با فرانکهایی که بانك دوفرانس فراهم آورده است، تصفیه‌حساب می کند. اسعاری که از دیگر کشورهای عضو صندوق بین المللی پول، در چارچوب رویّهٔ برداشتها تحصیل شود احتمالا به این حق برداشت مخصوص اعطایی صندوق بین المللی پول افزوده می شود.

برای دستیابی به *میزان خالص اندوخته‌های ارزی* در فرانسه، لازم است از این ردیفها که در دارایی منظورشده است (اندوخته‌های ناخالص)، ردیفهای زیر، ثبت در بدهی، کسر شود:

- *حسابهای بانکها، نهادها و اشخاص بیگانه* (ردیف ۲۱)، که دیون بانك

۱۷. ن. ك. بخش دوم، فصل پنجم: «فضای بین المللی پولی».

دوفرانس دربرابر خارجه و بویژه در مقابل سازمانهای بین‌المللی (صندوق بین‌المللی پول و بانکهای مرکزی خارجی) راشرح می‌دهند؛

- *حساب ویژهٔ صندوق تثبیت ارز* (ردیف ۲۲)، پشتوانه و تخصیصهای حق برداشت نصوص. این حق برداشت مخصوص که صندوق بین‌المللی پول به رایگان به فرانسه اعطا کرده و قبلا به حساب دارایی منظور شده است، برای محاسبهٔ اندوخته‌های خالص در بدهی نیز ثبت می‌شود.
- *اندوختهٔ ارزیابی مجدد داراییهای عمومی* به‌صورت طلا که نتایج پولی نوسانهای ارزش طلا را خنثی می‌کند (ردیف ۶).

۲) *مطالبات ازخزانه.* بانك مرکزی به‌صورت مطالبات پولی ازخزانه و کمك به خزانهٔ عمومی مساعدهٔ نقدی به خزانه‌داری می‌دهد:

ـ پولهای فلزی (ردیف ۲۱): میزان این ردیف که در دارایی ثبت شده است ارزش سکه‌های خریداری ازخزانه را نشان می‌دهد که بعداً به جریان گذاشته خواهند شد. در فاصلهٔ زمانی میان تصفیهٔ حساب سکه‌ها و گردش آنها دردست مردم، بانك طلبی به شرح زیر از خزانه داراست:

ـ *حسابهای جاری پستی* (ردیف ۲۲): بانك دوفرانس دارندهٔ حسابهای جاری در دایره خدماتی چکهای پستی است که این نیز به خزانه وابسته است. ماندهٔ بستانکار بانك، ثبت دراین حسابها، کمك مالی به خزانه را تشکیل می‌دهد؛

ـ *کمك به خزانهٔ عمومی* (ردیف ۲۳): وامها و مساعده‌ها به دولت، به موجب پیمان مورخ هفدهم سپتامبر سال ۱۹۷۳ میان دولت و بانك در ردیف «کمك به خزانهٔ عمومی» جمع شده‌اند. نخست، براین مساعده‌ها حد بالایی به میزان ۲۰/۵ میلیارد فرانك تثبیت شده بود که ۱۰/۵ میلیارد فرانك آن بدون پاداش بوده است: سپس این سطح بالا، برای اینکه نتایج صندوق تثبیت ارزمورد‌نظر قرار گیرند، هر شش ماه یك بار درجهت ترقی یا تنزل تغییر کرده است. میزان بیشینه کمکهای بدون پاداش بانك دوفرانس به خزانه به میزانی برابر با نتایج ششماههٔ صندوق تثبیت ارز افزایش یا کاهش یافته است که در نهایت اضافه ارزشها یا کسر ارزشها رادربر می‌گیرد که درعناصر ارزثبت دردارایی ودربدهی

جدول ۴ـ۷. بانك دوفرانس (اوضاع هفتگی)*

	۲۶ژوئن ۱۹۸۶	۳ ژویهٔ ۱۹۸۶
دارایی	(به‌هزار فرانك)	
۱. طلا و مطالبات از خارجه	۴۳۱۹۳۷۷۳۲	۴۲۲۱۵۹۷۳۴
۱۱. طلا	۲۱۰۱۶۳۳۳۹	۲۰۰۰۴۷۴۶۴
۱۲. موجودیهای دیداری در خارجه	۱۳۷۱۳۷۷۵۴	۱۳۸۳۵۲۲۲۰
۱۳. واحدهای پول اروپایی (اکو)	۶۷۰۳۷۰۷۰	۶۶۱۱۸۶۴۶
۱۴. مساعده به صندوق تثبیت ارز	۱۷۵۹۹۵۶۹	۱۷۶۴۱۴۰۴
ـ کمك به صندوق بین المللی پول	۱۰۷۰۰۱۶۰	۱۰۷۸۷۳۹۱
ـ کسب حق برداشت مخصوص	۶۸۹۹۴۰۹	۶۸۵۴۰۱۳
ـ دیگر عملیات		
۲. مطالبات از خزانه	۳۳۵۰۴۷۳۶	۳۳۵۵۶۷۹۵
۲۱. پولهای فلزی	۱۱۳۳۷۷۵	۱۱۵۹۵۳۹
۲۲. حسابهای جاری پستی	۱۸۹۵۱۰	۱۹۲۶۴۵
۲۳. کمك به خزانهٔ عمومی	۲۵۶۴۰۰۰۰	۲۵۶۴۰۰۰۰
۲۴. مساعده به انستیتوی نشر آن سوی دریاها	۶۵۴۱۴۵۱	۶۵۶۴۶۱۱
۳. مطالبات ناشی از عملیات تأمین مالی مجدد	۱۳۸۶۷۴۶۳۰	۱۳۹۳۹۷۳۷۲
۳۱. اسناد تنزیل شده	۷۶۸۶۵۵۸۳	۷۸۱۲۳۶۷۹
۲۳. اسناد خریداری از بازار پولی و اوراق قرضه	۳۱۷۸۴۷۵۰	۳۸۵۳۳۶۱۰
۳۳. مساعده روی اسناد	۲۰۲۵۲۷	۲۲۸۶۹۵
۳۴. اسناد در جریان وصول	۲۹۸۲۱۷۷۱	۲۲۵۱۱۳۸۸
۴. طلا ودیگر داراییهای اندوخته که باید ازصندوق همکاری پولی اروپادریافت شوند	۶۴۵۳۷۲۱۲	۶۱۱۶۲۵۴۵
۵. متفرقه	۱۷۷۹۶۹۶۱	۱۲۰۷۷۹۵۴
جمع کل	۶۸۶۴۵۱۲۷۱	۶۶۸۳۵۴۳۹۹

* اوضاع هنگامی به‌موجب تصمیم قانونی مورخ سوم ژویهٔ ۱۹۸۶ تحت تأثیر ارزیابی جدید ششماهه (در سی ام ژوئن ۱۹۸۶) طلا، اسعار، اکو و حقوق برداشت مخصوص انجام گرفته بود. این ارزیابی جدید با کسر ارزش طلا و دلار بیان شده است. بانکها ۱۵۸۷ میلیون فرانك از حسابهای اندوختهٔ اجباری خود (حساب شمارهٔ ۴۱) برداشت کرده‌اند و ۸ میلیارد در توسل به بانك دوفرانس (حسابهای ۳۱ و ۳۲) و تأمین مالی مجدد بدان افزوده‌اند.

بدهی	۲۶ ژوئن ۱۹۸۶	۳ ژوییهٔ ۱۹۸۶
	به هزار فرانك	
۱. اسکناسهای درگردش	۲۰۹۱۸۶۳۲۲	۲۱۴۱۶۵۱۳۵
۲. حسابهای بستانکار خارجی	۱۲۶۵۱۴۰۰	۱۳۱۱۴۵۹۶
۲۱. حساب بانکها، نهادها و اشخاص بیگانه	۳۶۸۲۹۱۸	۴۱۹۸۶۱۷
۲۲. حساب ویژهٔ صندوق تثبیت ارزپشتوانهٔ تخصیصهای حق برداشت مخصوص	۸۹۶۸۴۸۲	۸۹۱۵۹۷۹
۳. حساب جاری خزانهٔ عمومی	۴۷۷۷۴۷۰۴	۳۳۶۸۶۹۷۶
۴. حسابهای بستانکار عاملان اقتصادی ومالی	۱۰۰۲۱۹۳۰۰	۹۹۹۸۳۹۷۵
۴۱. حساب جاری مؤسسه‌های ملزم به تشکیل اندوخته‌ها	۵۱۲۲۷۰۳۷	۵۲۸۱۴۱۸۹
۴۲. تعهدات ناشی از مداخلات در بازار پولی	۳۹۹۸۵۶۲۰	۴۰۳۵۹۴۲۹
۴۳. دیگر حسابها: تدارکات و دیگر تعهدات دیداری	۹۰۰۶۶۴۳	۶۸۱۰۳۵۴
۵. اکوهایی که باید به‌صندوق همکاری پولی اروپا تحویل داد.	۶۲۶۹۳۴۸۷	۶۴۰۷۴۸۴۹
۶. اندوخته تجدید ارزیابی داراییهای عمومی به طلا	۲۴۲۸۶۸۶۶۵	۲۳۰۲۱۵۹۳۱
۷. سرمایه و وجوه اندوخته	۳۱۲۹۵۱۰	۳۱۲۹۵۱۰
۸. متفرقه	۷۹۲۷۸۸۱	۹۹۸۳۴۲۶
جمع کل	۶۸۶۴۵۱۲۷۱	۶۶۸۳۵۴۳۹۹

اندازه‌های تنزیل در عملیات

تنزیل	٪۹/۵
مساعده بر اساس اوراق بهادار	٪۱۰/۵
خرید اسناد خزانه (چاپی) که سررسید آنها ازسه‌ماه تجاوز نکند	٪۴
تنزیل اسنادی که مطالبات میان مدت را تجهیز می کند:	
از کشورهای جامعهٔ اقتصادی اروپا	٪۹/۵
ازدیگر کشورهای خارجی	٪۷/۵

ترازنامهٔ بانک دوفرانس مشهور شده‌اند.

در اجرای این آیین نامه بر حدود بالایی، میزان این حدود با نوسانهای فرانک تحول یافته است در اول فوریهٔ سال ۱۹۸۰، حد بالا به ۲۶/۲۷ میلیارد فرانک می رسید که درتاریخ بیست ودوم فوریهٔ سال ۱۹۸۲ با اُفت شدید ارزش فرانک به هیچ کاهش یافت. بیست و نهم ژوئیهٔ ۱۹۸۲ نتایج محاسباتی صندوق تثبیت ارز حد بالای جدیدی رانشان داده‌اند. در ترازنامهٔ مورد اشاره درصفحهٔ ۱۸۱، این حد بالا بازای ۲۵/۶۴ میلیارد ظاهر می شود.

- *مساعده به انستیتوی نشر استانهای آن سوی دریاها* (ردیف ۲۴): میزان این مساعده‌ها پشتوانهٔ اسکناسهای بانک دوفرانس است که ازتاریخ اول ژانویهٔ ۱۹۷۵ در استانهای آن سوی دریاها به گردش گذاشته شده‌اند.

۳) *مطالبات ناشی از عملیات تأمین مالی مجدد (مطالبات از اقتصاد)*. نشر پول در مقابل مطالبات از اقتصاد با عملیات زیر تحقق پذیرفته است:

- *اسناد تنزیل شده* (ردیف ۳۱). بانک دوفرانس، مدتی طولانی، تجهیز اعتبارات ازطریق تأمین مالی مجددرا انجام داده وبه شکل تنزیل مجدد برخی از مطالبات (اسناد بازرگانی، اعتبارات خزانه‌داری و تهیهٔ ذخیره، اعتبارات میانمدت و جز اینها) صورت گرفته است.

از ماه ژانویهٔ ۱۹۷۱، تنزیل مجدد، در اساس، متوجه اسنادی می شود که مطالبات میانمدت از کشورهایی جز جامعهٔ اقتصادی اروپا را با اندازهٔ تنزیل ترجیحی که از۴/۵٪ به ۶٪ وسپس به ۷/۵ درصدرسیده است، تجهیزمی کند[۱۸]، درحالی که ردیف «اسناد تنزیل شده» ازسال ۱۹۷۱ تا ۱۹۷۴ بشدت کاهش یافته است. ازآن پس، کوشش برای تحریک صادرات رشدآن را تأمین کرده است. این ردیف درپی تعلیق رویّهٔ تنزیل مجدد همراه با اندازه تنزیل ترجیحی درسال ۱۹۸۶ می بایست کاهش می یافت. با وجود این، در ترازنامهٔ بانک دوفرانس مطالبات مربوط به قراردادهای صادرات قبلی به‌چشم می خورد.

۱۸. ن. ک. صفحات ۲۲۹و۲۳۰.

- *اسناد خریداری از بازار پولی و اوراق قرضه* (ردیف ۳۲): این آخرین ردیف مداخلات بانك دوفرانس را در بازار پولی اندازه گیری می کند. مداخلاتی که سیاست به اصطلاح *بازار باز* را تشکیل می دهد[19].

- *مساعده براساس اسناد* (ردیف ۳۳): مساعده هایی که با گروگذاری سپردهٔ اسناد خزانه یا اوراق بهادار دیگر و دارای درآمد ثابت است. این ردیف فقط میزان ناچیزی را در بردارد.

- *اسناد در جریان وصول* (ردیف ۳۴): این ردیف اسنادی را جمع می کند که سررسید آنها فرارسیده یا بسیار زود فرامی رسد و وصول در جریان است.

دوم - بدهی

در قسمت بدهی، پولی نمودار می شود که به دوشکل انتشار یافته است:

۱. *اسکناسهای درگردش* (ردیف ۱). چون افزایش پول اعتباری نسبت به پول تحریری سرعت کمتر دارد، تغییرات این ردیف که نشر اسکناسها را ثبت می کند نسبت به گذشته توجه کمتر نشان می دهد.

۲. *پول تحریری* (ردیف ۲). ردیفهای زیر نشر پول تحریریِ بانك را شرح می دهند. لازم به یادآوری است که میزان کل این پول کمتر از مقدار اسکناسهاست. درواقع، درحالی که بانك مرکزی انحصار نشر اسکناس بانك را دارد، پول تحریری که درترازنامهٔ بانك پدیدار می شود فقط بخشی از پول تحریری کل را نشان می دهد.

- *حسابهای بستانکاران خارجی* (ردیفهای ۲۱ و ۲۲) که پیشتر درصفحهٔ ۱۷۹ تحلیل شده اند.

- *حساب جاری خزانهٔ عمومی* که ماندهٔ بستانکار خزانه را در بانك دوفرانس

۱۹. بازار پولی بازاری است که در آنجا واسطه های مالی نقدینگیها را در حسابی نزد بانك دوفرانس مبادله می کنند (پول مرکزی). - بانك دوفرانس برای تأمین ذخیرهٔ بانکها از حیث پول مرکزی جدید یا برای برداشت پول مرکزی که در خزانه داریهای واسطه های مالی به نظر اضافی می آید دراین بازار دخالت می کند. ن. ك صفحهٔ ۲۳۰ و ادامه.

ثبت می کند ودر پی تغییرات در صندوقهای عمومی دراختیار دارد. پیمان مورخ هفدهم سپتامبر ۱۹۷۳ این امکان را به خزانه می دهد که یك حساب بهره گیر نزد بانك دوفرانس نگاه‌دارد. این اقدام امکان می دهد تاشیوه های تنظیم رویدادی ظریف و شرایط تصدی خزانه‌داری نرم شود. بدین سان، بدون گران کردن هزینهٔ دین عمومی می توانیم موقتاً نقدینگیهای بانکی را حبس کنیم.

ـ *حسابهای بستانکاران عاملان اقتصادی و مالی:*

● حسابهای جاری بنگاههای ملزم به تشکیل اندوخته، ردیفی که در ترازنامهٔ کنونی بانك دوفرانس اهمیت زیادی را در بردارد (ردیف ۴۱).

این حسابها تنها این نقش راداشته‌اند که تا سال ۱۹۶۷ پایاپایی میان بانکی را تأمین کنند؛ مانده؛ فقط برحسب واکنشهای خود به‌خودی بانکها برای ایجاد اندوخته‌های لازم خود تغییر می‌یافتند[۲۰]. بانکها، با ایجاد ضریب اندوختهٔ اجباری، ملزم شده اند اندوخته در بانك دوفرانس نگاه دارند که میزان آن ازسال ۱۹۶۹ به سپرده‌های دریافتی و نیز از سال ۱۹۷۱ به اعتبارات توزیعی بستگی دارد. بنابراین، میزان این ردیف اکنون نه فقط به رفتارهای بانکی بلکه همچنین به ضریبهای اندوخته‌ای که بانك دوفرانس وضع کرده است، بستگی پیدا می کند.

● تعهدات ناشی از مداخلات در بازار پولی (ردیف ۴۲).

تغییرات این حساب شرح دهندهٔ دفعاتی است که بانك دوفرانس نقدینگی در بازارپولی ایجاد کرده است، بویژه هنگامی که این بانك ازبانکها نقدینگیهایی را که با اندازهٔ بهره در بازار به دست آورده‌اند، بر پایهٔ اندازه‌های استثنایی بهره و موقع تجهیز مطالبات ناشی از خارجه در میانمدت ــ خارج از اتحادیهٔ اقتصادی اروپا ــ به منزلهٔ قراردادهای بازرگانی که از اول ژانویهٔ ۱۹۸۱ پذیره‌نویسی شده‌اند، بازپس می گیرد.

● حسابهای دیگر: تدارکات و دیگر تعهدات دیداری (ردیف ۴۳).

این ردیف حسابهای مشتریان خاص، نهادهای مالی غیرملزم به تشکیل اندوخته، برخی ازبنگاههای بخش عمومی ودارایيهای صندوق تثبیت ارزبه فرانك را گرد

۲۰.ن.ك صفحهٔ ۴۶.

می آورد.

در ردیف ۵، *اکوهایی* که به دنبال ورود فرانسه به نظام پولی اروپا باید به صندوق همکاری پولی اروپا تحویل شود، به‌چشم می خورد.

ارزش اضافی ناشی از تجدید ارزیابیِ موجودی طلا در تاریخ نهم ژانویهٔ ۱۹۷۵ به حسابی برده شده که اختصاصاً بدین منظور ایجاد گردیده است و *«اندوختهٔ تجدید ارزیابی داراییهای عمومی به صورت طلا»*[۲۱] (ردیف ۶) نام دارد. این حساب، مقادیر متقابل تجدید ارزیابی ششماهه‌های داراییها به صورت طلای بانك دوفرانس و صندوق تثبیت ارز است و از تاریخ سی ام ژوئن ۱۹۷۹ بخشی از اندوخته‌های طلا را که در برابر اکو نزد صندوق همکاری پولی امریکا سپرده شده است، ثبت می کند.

دوردیف آخر ترازنامهٔ بانك دوفرانس درخور تذکر نیستد. درردیف ۷، سرمایهٔ مربوط به سهامداران منفرد دیده می شود که همانا دولت است. ردیف ۸ از «اسعار» تشکیل شده است.

بند ۳. خزانه و ایجاد پول

هنگامی که خزانه باید به تصفیهٔ حسابی اقدام کند می تواند به پول بانك دوفرانس (پرداخت یا واگذاری اسکناس) و به پول بانکهای بازرگانی متوسل شود. به این ترتیب که به انتقال از یك حساب به بستانکار حساب طلبکار خود در یك بانك بازرگانی مبادرت ورزد. در مورد اخیر از طریق بانك دوفرانس عمل می کند. بدین گونه که یك دستور انتقال از حساب برای او می فرستد. بانك دوفرانس در دفاتر خود حساب خزانه را بدهکار و حساب بانك بازرگانی را بستانکار می کند؛ بانك بازرگانی، به نوبهٔ خود، بانك دوفرانس را بدهکار ومشتری خودرا بستانکار می کند. پرداخت خرج عمومی با اسکناس یا انتقال در حسابهای بانکی به صورت کاهش مبلغ حساب جاری خزانه در بانك دوفرانس بیان می شود.

---

۲۱. ن. ك صفحهٔ ۲۴۶.

با این وصف، خزانه برای اقدام به پرداختهای خود، می تواند پول خودش را نیز، که حق دارد مستقیماً ایجاد کند، مورد استفاده قرار دهد و میزان دین خود را در بستانکار حساب طلبکار یا در بیشتر موارد، در دایره چکهای پستی یا در خود خزانه، اگر طلبکار نمایندهٔ خزانه است، ثبت کند. بدین گونه خزانه هنگامی که برای پرداخت حقوق کارمند یا مقاطعه کار طرف دولت که مطالباتی از خزانه دارد، حساب جاری پستی را بستانکار می سازد، خودش پول ایجاد می کند.

خزانه بر اثر پرداخت دین خود پول ایجاد می کند، زیرا مطالبات غیر پولی از خزانه را به مطالبات دیداری از چکهای پستی و به دیگر سخن به نقدینگی تبدیل می کند[۲۲]. این ایجاد پول حدودی دارد، زیرا مدار پولی خزانه بسته نیست. به طور مثال، در یك اقتصاد که فقط کارمندان و فروشگاههای دولتی وجود داشته باشند، چنین خواهد شد: کارمندان با اعتباری که در حساب پستی آنها منظور شده است حقوق خود را دریافت می‌دارند. این حساب به هنگام خریدهای آنها در فروشگاههای دولتی بدهکار خواهد شد. اما، در واقعیت، لزوماً گریزهایی به بیرون از مدار خزانه به‌وجود می آید. اشخاص اقتصادی ناگزیرند طلبهای دیداری خود از خزانه را به شکلهای دیگر پول (اسکناس و پول تحریری) تبدیل کنند. خزانه برای تهیهٔ شکلهای دیگر پول برای خود به بانك دوفرانس رجوع می کند. این بانك برای او اسکناس فراهم می آورد یا انتقالهای حسابهای بانکهای بازرگانی را انجام می‌دهد.

بخشی از پولی که خزانه ایجاد می کند از آن می گریزد. در مورد بانکهای بازرگانی نیز حال به همین منوال است. اما دربارهٔ خزانه، بدین سبب که به طور مستقیم یا غیر مستقیم فقط جزئی از حجم پول را تصدی می کند، این گریزها بویژه مهم اند.

۲۲. خزانه، به طور عینی، با ثبت عملیات مخارج یك حساب بودجه‌ای را بدهکار می کند، برای اینکه حساب پولی طلبکار خود را بستانکار نماید: این گذر از حساب بودجه‌ای به حساب پولی است که ایجاد پول را نشان می‌دهد.

بنابراین، قدرت مستقیم ایجاد پول خزانه محدود به‌نظر می آید[۲۳]. وانگهی منظور قدرت خودمختار نیست، زیرا این قدرت را فقط به قصد اجرای بودجهٔ مالی دولت اعمال می کند.

با این وصف، مکانیسمهای مشروحه قدرت غیرمستقیم ایجاد پول خزانه را نشان می‌دهند. خزانه برای تهیهٔ پول بانک دوفرانس می تواند به دو راه متوسل شود:

ـ وام از بانکها و از سال ۱۹۶۴ به شکل حراج اسناد خزانه[۲۴]؛

ـ وام از بانک مرکزی برطبق روشهایی که در صفحهٔ ۱۸۲ برشمرده شده است، بویژه با کمکهای بانک دوفرانس و اسناد خزانه‌ای که بانک دوفرانس می خرد.

این قدرت غیرمستقیم ایجاد پول با توجه به ضرورت تأمین تهیهٔ وسایل مالی جزئاً پولی کسر بودجه، میل به توسعه دارد: بدین گونه، در بودجهٔ سال ۱۹۸۳، ۴۰٪ کسری از منابع پولی تأمین مالی شده بود[۲۵].

در پایان این قسمت دونتیجه‌گیری اساسی پدیدار می شود:

۱) فراگرد ایجاد پول قرینهٔ فراگرد تخریب پول را دارد: به‌یاد می آوریم که:

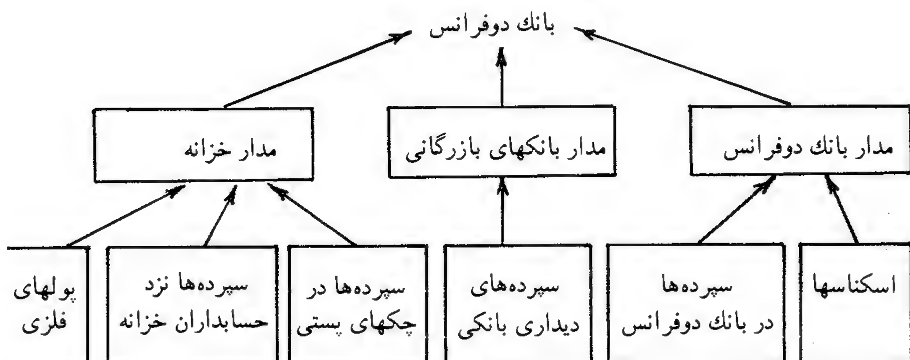
- فراگرد ایجاد پول نتیجهٔ تبدیل داراییهای غیرپولی ناشی از تملك داراییهای پولی است؛
- فراگرد تخریب پول وارونهٔ ایجاد پول ومبتنی است بر سررسید پایان یافتهٔ داراییهای پولی. بدین گونه است، به طور مثال، هنگامی که یك بانك بازرگانی با یك سند بازرگانی عمل پرداخت نسبت به خود را انجام می دهد. همین طور، کاهش داراییهای خارجی و واریز وامداری بانکهای بازرگانی یا خزانه مقدار پول مرکزی را کاهش می دهند.

افزایش حجم پول از این واقعیت نتیجه می شود که فراگردهای ایجاد پول بر

۲۳. همچنین لازم است ایجاد پول در نتیجهٔ نشر پولهای فلزی را در نظر بگیریم، اما ما بر اهمیت ناچیز این نوع پول آگاه هستیم.
۲۴. ن. ك صفحهٔ ۴۶.
۲۵. ن. ك صفحهٔ ۱۳۲.

فراگردهای تخریب پول غلبه دارند.

۲) موجودیهای پولی از یك نظام پولی مبتنی بر سلسلهٔ مراتب ناشی می شوند که سه مدار را نمودار می کنند: مدار پولی خزانه مرتبط با بانك دوفرانس، مدار پولی بانکهای بازرگانی تابع بانك دوفرانس، ودر پایان مدار خود بانك دوفرانس (ن. ك شکل ۴ـ۱). بررسی ترازنامهٔ بانك دوفرانس تأیید می کند که اگرچه این بانك به سود خزانه پول ایجاد می کند، اما بویژه در ایجاد پول نقش غیرمستقیم دارد، حاکی از پذیرش نقش ایجاد پول بانکهای بازرگانی به کمك روش تأمین مالی مجدد. ایجاد پول تحریریِ بانکهای بازرگانی عنصر اساسی مکانیسمهای



شکل ۴ـ۱. سه مدار نظام پولی

ایجاد پول را تشکیل می دهد. به دیگر سخن، فراگرد ایجاد پول می‌تواند در دو مرحله صورت می گیرد:

● ایجاد اولیهٔ پول (پدیدهٔ تبدیل مطالبات به پول) توسط:

ــ بانکهای بازرگانی به‌شکل *پول تحریری بانکی*، هنگامی که مطالباتی از خارجه (خریدهای اسعار وواگذاری درمقابل فرانك) ومطالبات از اقتصاد (تنزیل اسناد درمقابل تسلیم پول) را خریداری می کنند؛

ـ خزانه، که با خرید مطالبات از خود، *پول فلزی* و *پول تحریری* پستی (مدار مراکز چکهای پستی) یا غیر پستی (سپرده‌ها در خزانه) ایجاد می کند (ن. ك صفحهٔ ۱۸۶)؛

ـ بانك دوفرانس، که با خرید مطالبات از خزانه به وسیلهٔ کمکهایی که بدان می دهد، *پول مرکزی* ایجاد می کند؛

● ایجاد ثانوی پول (تبدیل مجدد مطالبات به پول): منظور مطالباتی است که بار نخست در نتیجه عمل بانکهایی که آنها را برای تأمین مالی مجدد به بانك دوفرانس واگذار می کنند، هدف تبدیل به پول قرار گرفته‌اند و بانکها بر اثر این بار دوم تبدیل به پول داراییهایی به‌صورت *پول مرکزی* به‌دست خواهند آورد که در حساب جاری آنها ثبت می‌شوند. این مطالبات براثر واگذاری مطالبات از خارجه (واگذاری اسعار)، مطالبات از خزانه (واگذاری یا ودیعهٔ اسناد در حساب جاری)، مطالبات از اقتصاد (تنزیل مجدد یا فروش در بازار پولی اسناد خصوصی) به‌دست می آیند.

قسمت دوم

پشتوانه‌های حجم پول[۲۶]

بند ۱. مفهوم پشتوانه‌های حجم پول

می توانیم ترازنامه‌ای برای مجموعهٔ دستگاه بانکی بسازیم (جدول ۴ـ۸) که از ادغام ترازنامه‌های نهادهای مختلف ترکیب‌دهندهٔ آن و نیز ترازنامهٔ عمومی تغییرات پولی عاملان اقتصادی بخش غیر بانکی (جدول ۴ـ۹) نتیجه می شود. در دارایی ترازنامهٔ عاملان اقتصادی بخش غیر بانکی (بنگاهها و خانوارها) کل مقدار پول در اختیار عاملان مورد نظر به معنای جمع *موجودیهای پولی* (M_1R) و *موجودیهای شبه‌پولی* (M_2R-M_1R) نمودار می شود و در بدهی آن پرداختهایی

۲۶. یا M_2R است. در این قسمت پشتوانه‌های کمیتهای کلی M_2R که برای سالهای ۱۹۸۴ و ۱۹۸۵ تعریف شده‌اند، تحلیل گردیده است.

جدول ۴ـ۸. ترازنامه عاملان اقتصادی و ترازنامه دستگاه بانکی

ترازنامهٔ عاملان اقتصادی		*ترازنامه دستگاه بانکی*	
دارایی	*بدهی*	*دارایی*	*بدهی*
حجم پول	پرداختها	پشتوانه‌های حجم پول	حجم پول:
			۱. طلا و اسعار؛
			۲. مطالبات از خزانهٔ عمومی؛
			۳. مطالبات از اقتصاد.

که این عاملان انجام داده‌اند.

حجم پولی که در دارایی ترازنامهٔ عاملان اقتصادی بخش غیر بانکی پدیدار شده، بنابر ساخت، برابر با بدهی ترازنامهٔ دستگاه بانکی است و پشتوانهٔ آن «*خارجه*» و «*اعتبار داخلی*» است که کلیهٔ داراییهای غیر پولی متعلق به مجموعهٔ دستگاه بانکی را در خود جمع می کند. بنابراین، پشتوانه‌های حجم پول می توانند همچون مطالباتی تعریف شوند که ناشران پول و شبه‌پول هنگامی که آنها را در اقتصاد وارد می سازند، به‌دست آورده‌اند و مانند سرچشمه‌های ایجاد پول به نظر می آیند.

معنای پشتوانه‌های مختلف به‌شرح زیر است:

اول ـ پشتوانهٔ «خارجه». این پشتوانه بیان پولی ماندهٔ تراز پرداختهاست. مانده بر موارد زیر تأثیر می گذارد:

ــ داراییهای خالص بانک مرکزی به صورت طلا و اسعار (نقدینهٔ صندوق، یعنی موجودیهای آن به صورت نقدینگیهای پولی بین المللی)؛

ــ اوضاع خالص (ماندهٔ مطالبات و تعهدات بانکها دربرابر افراد غیرمقیم).

بدین سان، خارجه، برحسب آنکه ماندهٔ تراز پرداختها دارای اضافه یا

جدول ۴ـ۹. حجم پول و پشتوانه‌های آن در تاریخ سی و یکم دسامبر ۱۹۸۵
(به میلیارد فرانك)

پشتوانه‌ها		*حجم پول M₂R*	
خارجه	۱۱۴/۵	موجودیهای پولی	۱۰۹۷/۱
خالص اعتبار داخلی	۱۹۸۶/۵	M_1R پول اعتباری	۲۰۷/۴
● مطالبات از خزانه	۲۹۱/۲	سپرده‌های دیداری	۸۸۹/۷
● مطالبات از اقتصاد	۲۲۵۴/۷	موجودیهای شبه پولی	۱۰۰۰۳/۹
ـ اعتبارات	۲۱۳۱/۹	$M_2R - M_1R$	
اسناد سرمایه‌گذاری مالی	۱۲۲/۸		
منابع پایدار و متفرقه (که باید کسر شود)	۵۵۹/۴		
کل پشتوانه‌ها	۲۱۰۱		۲۱۰۱

کسری باشد، سرچشمهٔ ایجاد پول یا تخریب پول را تشکیل می‌دهد. در سال ۱۹۸۵، افزایش پشتوانه خارجه (۷۴/۱+ میلیارد) از بهبود سبك در ترازپرداختهای جاری و بویژه ورود سرمایه‌ها نتیجه می‌شود. این طرز برخورد انبساطی با M_2R اثر متقابل زیر را داشته است:

ــ ۴۰ میلیارد فرانك ترقی در خالص داراییهای طلا و اسعار؛
ــ بهبود وضع بانکها و شرکتهای مالی افراد مقیم.

دوم ـ پشتوانهٔ «اعتبار داخلی». این پشتوانه سرچشمهٔ داخلی ایجاد پول را نشان می‌دهد و در سه ردیف قسمت بندی می‌شود:

۱. *مطالبات از خزانهٔ* عمومی که موارد زیر را در خود جمع می‌کند:

ــ مطالبات بانك دوفرانس (کمکهای مستقیم به خزانهٔ عمومی، پولهای فلزی به

صورت ذخیره، داراییها در حسابهای جاری پستی و اسناد خزانه در مجموعهٔ داراییهای اسنادی)؛

ـ مطالبات بانکها و مؤسسه‌های مالی (داراییها در حسابهای جاری پستی و اسناد خزانه در مجموعهٔ داراییهای اسنادی)؛

ـ مطالبات عاملان غیر مالی (پول فلزی در گردش، داراییها در حسابهای جاری پستی و سپرده‌ها درخزانه).

ایجاد پولی که خزانه عمل کرده بر پایهٔ تعهداتی منظور شده که این نهاد در قبال بانك دوفرانس، بانکها و مردم پذیره نویسی کرده است. در اینجا، مردم به‌خزانه اعتماد می کنند، زیرا پذیرای تملك پول مورد انتشار خزانه می شوند (پول فلزی).

افزایش پشتوانهٔ خزانه به میزان ۱۷/۷ میلیارد ریال در سال ۱۹۸۵ با تأمین مالی پولی بخشی ازماندهٔ اجرای قانون مالی مطابقت می کند. کسر بودجهٔ سال ۱۹۸۵ به مبلغ ۱۵۷/۶ میلیارد فرانك رسیده و تأمین مالی آن به‌گونه‌ای که جدول ۴ـ۱۰ نشان می دهد، صورت گرفته است.

جدول ۴ـ۱۰. منابع تأمین مالی ماندهٔ اجرای قانون ملی (سال ۱۹۸۵)

ماندهٔ بودجه‌ای که باید تأمین مالی شود	−۱۵۷/۶
خالص منابع قرضه‌ای (نشرهای استقراض ـ استهلاك)	+۸۸/۰
استقراض اجباری	+ ۰/۱
اسناد خزانه در حساب جاری متعلق به شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر	+۱۵
مطالبات نهادهای مالی غیر بانکی (ازجمله صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها)	+۲۶/۶
منابع پولی (تغییر «مطالبات ازخزانهٔ عمومی»)	+۱۷/۷
ـ مطالبات نهادهای مالی بانکی	+ ۸/۷
ـ مطالبات عاملان غیر مالی (پول فلزی، حسابهای چك پستی، صندوقهای مخصوص)	+۹
متفرقه	+۱۰/۲

در این جدول به‌نظر می آید که در سال ۱۹۸۵ کسر بودجه به میزان ۱۲٪ از منابع پولی تأمین شده بود و این نشان‌دهندهٔ بهبودی آشکار است نسبت به سال ۱۹۸۳، که در آن زمان سهم تأمین مالی پولی به ۴۰٪ می رسید. تأمین مالی پولی با کمکهای گوناگون بانك دوفرانس به دولت و نشر اسناد خزانه درحساب جاری متعلق به دستگاه بانکی انجام شده است. نشر اسناد در حساب‌جاری تحت اختیار دستگاه بانکی، خواه بانکها نگاه‌داری کنند یا به هنگام تأمین مالی مجدد دربازار پولی به‌طور موقت یا قطعی به بانك دوفرانس واگذارشوند، این کار به میزان معادل به نشر پول تعبیر می شود. برخلاف، چنین شهرت دارد که اسناد خزانه‌ای که صندوق سپرده‌ها وودیعه‌ها پذیره نویسی کرده‌اند ازوجوه پس‌انداز تأمین مالی شده‌اند و بنابراین درپشتوانهٔ حجم پول منظور نشده‌اند. این استثنا می تواند بحث برانگیز باشد[27].

۲. *مطالبات با خصوصیت بانکی از اقتصاد*. این مطالبات سازمانهای پولی را ازخانوارها و بنگاهها دربر می گیرد. بدین ترتیب، اعتباراتی ازمنابع پولی، یعنی بخش عمده‌ای از اعتبارات کوتاهمدت وبخشی از اعتبارات میانمدت موردنظر قرار گرفته‌اند.

مطالبات از اقتصاد مشتمل است بر:

- اعتبارات با خصوصیت بانکی به اقتصاد؛
- کمکهای دیگر با خصوصیت بانکی به اقتصاد و اینها عملیاتی را درنظر می گیرند که ماهیتی نزدیك به اعتبار دارند (عملیات اعتبار ـ اجاره، عملیات وصول نقدینهٔ بانك دوفرانس و جز اینها).

در سال ۱۹۸۵، اعتبارات با خصوصیت بانکی به اقتصاد به مجموعهٔ ۲۲۵۴/۷ میلیارد فرانك رسیده‌اند.

لازم است منابع تأمین مالی این کمکهای درحکم پولی (به‌طور مثال، اوراق

27. cf. Eck, *Le Trésor*, PUF, p. 223.

قرضه‌ای که نهادهای مالی بانکی منتشر کرده‌اند) ازمیزان کمکهایی که توزیع شده‌اند، کم شود. این ردیف میل به افزایش دارد، زیرا بانکها درصددند منابع غیرپولی خود را برای تأمین مالی وامها زیاد کنند، بی آنکه از حدود مقرر بر اعتبار فراتر بروند.

۳. *خالص اقلام متفرقه*، عملیات دیگر دارایی و بدهی بانك دوفرانس و دستگاه بانکی را درخود جمع می کند که در پشتوانه‌های «خارجه»، «مطالبات از خزانهٔ عمومی» و «طلب با خصوصیت بانکی» از اقتصاد و نیز درمنابع پایدار ثبت نمی‌شوند. این اقلام اساساً مطالبات از نهادهای مالی، اموال غیرمنقول و عملیات صندوق اند.

بند ۲. تحول پشتوانه‌ها

تحول اهمیت نسبی هر یك از پشتوانه‌ها خصوصیات زیر را عرضه می‌دارد:

۱) خارجه:

کمی مقدار و بی‌ثباتی سهم میزان خالص داراییها به صورت طلا و اسعار خارجی در پشتوانه‌های حجم پول. در واقع، اوضاع خالص طلا واسعار با تحول تراز پرداختها ارتباط دارد و در نتیجهٔ دگرگونیهای اوضاع پرداختهای خارجی تغییرات هنگفتی می بینند.

سهم داراییهای اسعاری و طلا، پس از آنکه درسال ۱۹۶۵ به ۱۵/۳ درصد رسید، در پایان سال ۱۹۶۹ به ۳/۱ درصد پایین آمد. کاهش ردیف طلا و اسعار دشواری پرداختهای خارجی مربوط به کسری ترازبازرگانی و بدبینی نسبت به فرانك (بحران ماه نوامبر ۱۹۶۸) رامنعکس می کرد. این وضع با توجه به تضعیف پولی نهم اوت ۱۹۶۹ مورد تأیید قرار گرفته بود. ترمیم ازسال ۱۹۷۰ عملی شد درصد طلا واسعار نسبت به جمع کل پشتوانه‌ها درسالهای ۱۹۷۱ و ۱۹۷۲ نزدیك به ۱۰٪ رسید وبه سبب گرانی بهای نفت درسال ۱۹۷۴ به ۵/۸ درصد تنزل یافت وازآن پس درمیزانی کمتر از ۵٪ باقی ماند (جز ترمیم مشهوردرسالهای ۱۹۸۰

۱۹۸۵)[28] و به دنبال کسر یهای مهم خارجی سالهای ۱۹۸۲ و ۱۹۸۳، حتی به زیر ۲٪ افتاد.

سهم نسبتاً کم اهمیت این داراییها تأیید می کند که اینان وثیقهٔ ارزش داخلی پول را تشکیل نمی دهند.[29] با این همه، حفظ اندوختههای مهم ارزی برای تأمین پرداخت واردات توجیه می شود. تحت این عنوان، میزان اندوختهها تا اندازه ای می تواند به منزلهٔ ضامن قابلیت تسعیر تلقی شود.

۲) اعتبار داخلی:

ـ *تحول سهم مطالبات از خزانه در درازمدت.* پیش از سال ۱۹۵۸ سهم مطالبات از خزانه ۴۰٪ پشتوانهها را نشان می داد، حال آنکه در سال ۱۹۷۳ کمتر از ۱۰٪ بود. وجود مطالبات از خزانهٔ عمومی این پرسش را مطرح می سازد که دولت تا چه اندازه می تواند به ایجاد پول متوسل شود. مقامات عمومی در اندیشهٔ مبارزهٔ ضدتورمی و همچنین رهایی دولت از تعهد در مقابل اقتصاد از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۴ ملاحظه کرده اند که توجیه درخواستهای خزانه از بانك دوفرانس و از بانکها تأمین مالی کسری بودجه نیست بلکه باید برای عملیات خزانهداری باشد که متضمن فاصلههای زمانی میان دریافتها و مخارج طی اجرای بودجه است. از آغاز سال ۱۹۷۵، کسر یهای بودجه که با تکانهای نفتی همراه بوده اند بخش وسیعتری از مطالبات از خزانه را در پشتوانههای حجم پولی وارد کرده اند. با این همه، به منظور تجدید تامین مالی کسری از منابع پولی کوششهایی شده و خزانه بهطور گسترده از بازار مالی برای تأمین این کسری کمك خواسته است. تشدید کسر یهای بودجه از سال ۱۹۸۱ به افزایش سهم مطالبات از خزانه در پشتوانهها منجر شده است (۱۳٪ درسال ۱۹۸۵).

ـ *افزایش سهم مطالبات از اقتصاد.* سهم اعتبارات به اقتصاد تا سال ۱۹۵۵ بزحمت از نیمی از پشتوانهها فراتر می رفت؛ اما از سال ۱۹۵۶، این سهم همچنان

۲۸. آهستگی ورود سرمایهها به فرانسه.

۲۹. در نظام پیشین پایه طلا درسال ۱۹۱۴ وضع بهگونهٔ دیگر بود.

افزایش می یابد. در حال حاضر، کمك به اقتصاد پشتوانهٔ عمدهٔ حجم پولی را تشکیل می دهد: این کمکها که نیازهای اقتصاد را برآورده می سازند، بیشترین سرچشمهٔ تشکیل حجم پول را نشان می دهند[۳۰].

این تفصیل از این جهت نیز بیشتر اهمیت دارد که ایجاد پول از طریق کمك به اقتصاد کمتر به حدودی برمی خورد که از دیگر انواع پشتوانهٔ حجم پول (طلا و اسعار، مطالبات از خزانه) ناشی می شود. درواقع، حجم طلا و اسعار که یك کشور درمقابل آن ممکن است ناگزیر به ایجاد پول شود فقط بسط محدودی می تواند پیدا کند، زیرا بویژه[۳۱] به اهمیت فزونی صادرات بر واردات بستگی دارد؛ همین طور، کسری بودجه دولت میزان امکانات بیشینهٔ ایجاد پول خزانه را معین می کند. برخلاف، بانکهای بازرگانی، درمقابل پولی که ایجاد شده است، برای پذیرش داراییهای غیرپولی، به‌شرط حمایت از نقدینگی خود آزادی زیادی دارند.

نتیجه گیری اساسی از تحلیل تحول پشتوانه‌ها این است که ردیف «مطالبات از اقتصاد» دارای اهمیت بیشتر است و به اینجا می رسد که در گذشته، مقامات، تنظیم حجم پول را بر پایهٔ اقدامات درزمینهٔ این پشتوانه‌ها اداره می کردند. با این وصف، افزایش کسریهای بودجه و ترقی وامداری عمومی داخلی، سیاست تسلط بر تأمین مالی کسری بودجه از منابع پولی را ایجاب می کند.

با این همه، اقدام دربارهٔ یکی از پشتوانه‌ها به منظور کُندکردن ایجاد پول به حدودی مربوط به بستگی درونی برمی خورد که میان پشتوانه‌ها وجود دارد[۳۲]. به‌طور مثال، هنگامی که خالص خروجی اسعار اثر انقباضی در نقدینگیها می گذارد، بر اثر بسط سریع مطالبات بانکی از اقتصاد (که بویژه در سال ۱۹۸۲

۳۰. لازم است خاطرنشان کنیم که کلیهٔ اعتبارات به بنگاهها و افراد خصوصی سرچشمهٔ ایجاد پول نیست و بخشی از میان آنها را وام‌دهندگان از محل داراییهای پولی از پیش موجود اعطا کرده‌اند.

۳۱. همچنین، ایجاد پول می تواند نتیجهٔ ورود سرمایه‌های خارجی باشد.

۳۲. ن. ك *اقتصاد معاصر*، جلد سوم، «حدود نقش ابزارهای پولی».

مشاهده شده است) یا افزایش تأمین مالی کسری بودجه از منابع پولی (سال ۱۹۸۳) جبرانی به عمل آید.

برخلاف، هنگامی که ردیف خارجه، مانند سال ۱۹۸۵، اثر توسعه‌یابنده به اجرا می‌گذارد، آهستگی در رشد خالص اعتبار داخلی به اثبات می‌رسد.

این بستگی درونی میان پشتوانه‌ها می‌خواهد نشان بدهد که تعیین هدف کلی آهستگی در ازدیاد حجم پول نابسنده است، زیرا این هدف می‌تواند ترقی افراطی نقدینگیهای داخلی که جزئاً با تخریب پول مربوط به کسری ترازپرداختها جبران شده‌اند، پنهان بدارد، به‌این سبب است که از سال ۱۹۸۳ تصمیم گرفته شده است یك *هنجارضمنی* ترقی خالص اعتبار داخلی همراه با *هنجارصریح* ترقی M_2R اختیار شود[۳۳].

۳۳. ن. ك صفحهٔ ۷۳.

اندیشه‌ها و تجربه‌های عملی آشکار کرده است که بانك مرکزی می‌تواند و باید به منظور تأمین نقدینگی بانکهای بازرگانی دخالت کند. درسدهٔ نوزدهم، بانك مرکزی چنین می انگاشت که نباید با بانکهای بازرگانی همبستگی داشته باشد. بدین سبب در برابر خواستهای نقدینگی که ممکن بود روی بانکهای بازرگانی سنگینی کند، دور و بی اعتنا باقی می‌ماند. اما امروز بیش از پیش، بانکهای مرکزی با الزامات کارکرد خوب دستگاه بانکی خود را وابسته می‌دانند: نقدینگی اعتبار از این پس فقط بر اثر احتیاطهای یك بانك منزوی تأمین نمی شود، بلکه با رفتاری که بانك مرکزی آماده است در قبال این اعتبار پیش بگیرد، تضمین می شود. دراین صورت، یك طلب نقدینه‌طلبی است که بانك مرکزی بازخرید می کند و دراین مورد نقش *خریدار* دست *آخر* را ایفا می کند.

نقدینگی بانکی تابع دو مجموعه عوامل است: برخی با عملیات مشتریان بانکها ارتباط دارند و گروهی دیگر از عمل مقامات پولی برای نظارت بر نقدینگی نتیجه می شوند.

۱. عوامل مؤثر بر نقدینگی بانکی ناشی از عملیات مشتریان
(عوامل خودبه‌خودی یا مستقل نقدینگی بانکی)

چهارنوع عمدهٔ عمل قادر به تأثیر در نقدینگی بانکی را می توانیم تشخیص دهیم:

اول ـ استردادها یا پرداختهای اسکناس. تقاضاهای اسکناس مردم یکی از جبرهای عمده‌ای است که بر نقدینگی بانکهای بازرگانی وارد می شود. هنگامی که پرداختها بیشتر از استردادهای مشتریان باشد، بانك ذی نفع مازاد را به بانك دوفرانس می آورد که حساب او را از این بابت بستانکار می کند. برخلاف، بانك برای اینکه تقاضای مشتریان خود را برآورده سازد، حساب خود در بانك دوفرانس را بدهکار می سازد و مقدار اسکناس لازم را فراهم می آورد. بدین سان، فزونی میزان اسکناسهای بانك به معنای کاهش نقدینگی بانك است و آهستگی در این جریان اثر معکوس دارد.

گردش اسکناس، مستقل از تحول درازمدت تحت تأثیر عوامل اقتصادی

وروان شناسی از ادوار ماهانه‌ای پیروی می کند که تغییرات فصلی بر آن افزوده می شود. ادوار ماهانه به پرداخت مزدهایی بستگی دارند که در پایان هر ماه و در روزهای نخست ماه بعدی موجب بسط شدید نقدینه‌های صندوق افراد خصوصی وبنگاهها ودرمورد بانکها سبب خروج اسکناسها می شوندورفته‌رفته که مخارج مزد ورودی فزایندهٔ اسکناس را در بانکها ایجاد می کند تغییرات وارونه به چشم می خورد. آهنگ فصلی مربوط به علتهای گوناگون بر این ادوار افزوده می شود: سررسیدهای مالیات بردرآمد سبب انقباض موجودیهای صندوق می شود. برخلاف، این موجودیها به هنگام عزیمت به تعطیلات یا خریدهای پایان سال افزایش می یابند.

دوم ـ عملیات اسعاری. ماندهٔ این تصفیه‌حسابها به بانکها موقع فرصت خرید اسعارمی دهدوبه‌طور کلی، زمانی که‌ورود اسعار ازمنشاء خارجه ازخروج اسعار به‌سوی خارجه فزونی گیرد فروش دوباره به بانك دوفرانس دنبال می شود. خالص این انتقال افزایش داراییهای بانکی را در بانك دوفرانس به‌بار می آورد. درحالت وارون، بانکهایی که به خرید خالص اسعار اقدام می کنند، درمقابل در دفاتر بانك دوفرانس بدهکار می شوند[2]. این تصفیه‌حسابها نه فقط به عملیات بازرگانی وابسته به موارد استفاده از خدمت (جهانگردی) بلکه به تحرکات سرمایه نیزراجع است. این تحرکات دوگونه‌اند: یا با تحرکهای بلندمدت مختص تأمین مالی سرمایه‌گذاریها مطابقت دارند یا از تحرکهای کوتاهمدت پس از ناسازی میان اندازه‌های بهرهٔ کشور و خارجه یا سفته‌بازی روی تحول ارزش پولها نتیجه می شوند. مقامات پولی در برابر نتایج این تحرکها، می توانند، با ایجاد نظارت بر ارزها تحرکهای سرمایه را در اندازه‌های معین محدود کنند[3].

سوم ـ عملیات مشتریان یا سازمان متعلق به مدار خزانه. چون خزانه‌عمومی

۲. برای شناخت وضع داراییهای طلا و اسعاری بانك‌دوفرانس، ردیفهای دارایی که درآنها داراییهای ناخالص به‌چشم می خورند وردیفهای بدهی که دیون خارجی و نیزردیف اندوخته ناشی از ارزیابی مجدد طلای داراییهای عمومی را عرضه می‌دارند. باید مورد نظر قرار گیرند.

۳. ن. ك صفحهٔ ۳۴۵.

در فرانسه حساب در دفاتر بانکهای بازرگانی نگاه‌نمی‌دارد، در نتیجه همهٔ انتقالهای وجوه میان خزانه و این بانکها در حساب آنها در بانك دوفرانس منعکس می شود[۴]. تصفیهٔ حسابهایی که مشتریان بانکی مستقیماً در وجه خزانه (مثلا پرداخت مالیاتها) یا به‌طور غیر مستقیم در وجه نمایندهٔ خزانه (مثلا انتقال به‌حساب پستی) انجام می‌دهند، سرانجام به صورت برداشت از داراییهای بانکی و افزایش حساب جاری خزانه دربانك دوفرانس بازتاب می‌یابند. برخلاف، مخارج عمومی، در صورتی که از مدار بانکی بگذرند، و تصفیه‌حسابهای نمایندگان خزانه در وجه مشتریان بانکی بر داراییهای بانکها از محل دارایی خزانه در حساب‌جاری خود در بانك دوفرانس می افزایند. بدین سان، می توانیم ملاحظه کنیم که کسری بودجه عامل راحتی خزانه‌داریهای بانکی است.

بنابراین، نقدینگی بانکی تحت نفوذ آثار سیاست بودجه‌ای و اوضاع خزانه‌داری خزانه قرار دارد.

چهارم ـ تسویهٔ عملیات بانکی. تسویهٔ عملیات میان بانکها مانده‌هایی را به دست می‌دهد که تصفیه‌حساب به پول مرکزی را ایجاب می کند. بدین‌منظور، بانکها باید نزد بانك دوفرانس ماندهٔ بستانکار دارا باشند[۵].

۲. عوامل مؤثر درنقدینگی بانکی مربوط به بانك مرکزی

مقامات پولی ازطریق تأمین ذخیرهٔ بانکهای بازرگانی ازحیث پول مرکزی است که می کوشند در نقدینگی بانکی دخالت کنند.

محدودیت عرضهٔ پول مرکزی، در حالی که نیاز بدان افزایش یافته است، از

۴. ن. ك صفحات ۲۰۸ـ۲۰۹. هرگاه خزانه مدار خودش را برای اقدام به عملیات خویش مورد استفاده قراردهد، وضع طوردیگر می شود؛ اما تقریباً در ۸۰٪ موارد، ناگزیر است حسابهای بانکی را ازطریق بانك دوفرانس بستانکار کند.

۵. اگر بانکهای بازرگانی در برابر عدم تعادل خزانه‌داری براثر مداخلات مهم بانك مرکزی قرار نمی گرفتند، *ازدید کلی*، تسویه مسئلهٔ تعادل را به هیچ صورت مطرح نمی کرد.

نقدینگی بانکی می کاهد و میل می کند ایجاد پول بانکهای بازرگانی را متوقف سازد. اقدام وارونهٔ بانك مرکزی که عرضهٔ بالاتر پول مرکزی را مجاز می دارد و نیاز بانکها را نسبت به این پول تخفیف می دهد. بر دامنهٔ نقدینه می افزاید. تعدیل عرضه و تقاضای پول مرکزی به بانك مرکزی امکان می دهد تا سیاست پولی را با نیازهای اقتصاد با نوسانهای رویدادی تطبیق دهد.

هدف عمل بانك مرکزی از تأثیر در *عرضهٔ پول مرکزی*، یعنی در کمکهای بانك مرکزی به دستگاه بانکی و از تقویت *تقاضای پول مرکزی* افزایش بستگی بانکها به پول مرکزی است.

بند ۱. تأثیر در عرضهٔ پول مرکزی

این عمل که به طور سنتی از طریق *سیاست تنزیل مجدد* (الف) صورت می گرفت، اکنون، دراساس با *مداخلات بانك مرکزی در بازار پولی* (ب) تأمین می شود.

الف) سیاست تنزیل مجدد

اززمان ایجاد بانك دوفرانس در آغاز سدهٔ نوزدهم، تنزیل مجدد مدتی مدید وسیلهٔ اصلی توزیع کمکهای مؤسسهٔ نشر به بانکها را تشکیل داده است. در ماه ژانویهٔ ۱۹۷۱، اندازه های تنزیل مجدد معمول در بازار پولی درسطحی پایین تر از اندازهٔ تنزیل معین شد. بدین منظور که بانکها را برانگیزند دیگر بار به طور عادی در بازار پولی برای خود وجه تهیه کنند[۶]. هرچند نقش سیاست تنزیل مجدد از سال ۱۹۷۱ روبه زوال نهاده، به‌سبب اهمیت گذشتهٔ آن و ادامهٔ استفاده در برخی از کشورها لازم است به طور اختصار شرح و عرضه شود.

اول ـ اصل سیاست تنزیل مجدد. سیاست تنزیل مجدد دو اثر را اعمال می کند: یکی اثر *مقداری* در حجم پول در گردش و دیگر اثر قیمت درساختار

۶. ن. ك صفحهٔ ۲۲۹ و ادامه.

اندازه‌های بهرهٔ اقتصاد.

۱. *اثر مقداری*. تحلیل فراگرد ایجاد پول نشان داده است که بانکهای بازرگانی، پس از آنکه پول تحریری را ایجاد کردند. برای تأمین نقدینگی خود به پول مرکزی نیاز دارند. این نیاز مستلزم تأمین مالی مجدد آنها نزد بانک مرکزی است؛ تأمین مالی مجدد می‌تواند از طریق تنزیل مجدد بخشی از دارایی اسنادی بانکی را تأمین کند. تأمین مالی مجددِ بانک مرکزی اثر مقداری در حجم پول معمول می‌دارد، زیرا سبب می‌شود که بانک دوفرانس به‌سود بانکهای بازرگانی به‌نشر پول بپردازد. بدین سان، این بانکها می‌توانند با گریزهای مشخص نشر پول خودشان به رویارویی بپردازند.

۲. *اثر قیمت*. بانک مرکزی اسنادی را تنزیل مجدد می‌کند که بانکهای بازرگانی با پرداخت اندازهٔ معین تنزیل بدان عرضه می‌دارند. بانک مرکزی اندازهٔ تنزیل مجدد را خود به‌طور یکجانبه تعیین می‌کند. و اما این اندازه به‌نام اندازهٔ تنزیل بانک دوفرانس مدتها در فرانسه در طیف اندازه‌های بهره نقش راهنما داشت. در واقع، اندازه‌های بهرهٔ وامداری خصوصی (یعنی اندازه‌های بهرهٔ اعتبارات اقتصاد) و نیز اندازه‌های بهرهٔ وامداری عمومی بدان بستگی داشتند.

ـ *اندازهٔ بهرهٔ وامداری خصوصی*: مدتها، هر تغییر در اندازهٔ تنزیل گرایش بدین سو داشت که هزینهٔ اعتبار بانک دوفرانس به بانکها را گرانتر یا ارزانتر و بنابراین، براثر این کار با تقاضای این اعتبار موافقت یا مخالفت کند. چون اعتبار بانک دوفرانس خود شرط اعتباری بود که بانکها می‌توانستند به مشتریان بدهند. به این ترتیب که بانک مرکزی با نرخ تنزیل خود می‌توانست با حجم اعتباراتی که بانکها به اقتصاد می‌دادند به موافقت یا مخالفت بپردازد. این کار به همان میزان درست‌تر بود که سلسله‌مراتب اندازه‌های مختلف معمول بانک مرکزی و بانکهای ردهٔ دوم این نتیجه را می‌داد که ترقی اندازهٔ تنزیل، درصورتی که همهٔ اندازه‌های بهره را بالا ببرد، باید به گرانی عمومی اعتبار منتهی شود.

ـ *اندازهٔ بهرهٔ وامداری عمومی*. هنگامی که خزانه می‌خواست اسناد خزانه را

در بخش بانکی به جریان بگذارد. می بایست بدانها اندازه بازدهٔ محسوساً برابر با اندازهٔ تنزیل مجدد بدهد. به‌دیگر سخن، بانک مرکزی با تعیین اندازهٔ تنزیل، اندازهٔ بازده وامداری کوتاهمدت دولت را نیز معین کرد[۷].

دوم ـ اجرای سیاست تنزیل مجدد در فرانسه. بانک دوفرانس به طوریکجا نبه اسناد واجد شرایط برای تنزیل مجدد و نیز اندازه‌های تنزیل دریافتی را معین می کند. بنابراین، بانک با این دو عنصر است که سیاست تنزیل مجدد را به اجرا می گذارد.

بانک دوفرانس می تواند ارائهٔ این اسناد برای تنزیل مجدد را زیر تأثیر بگیرد و به این ترتیب فقط برخی از انواع اسناد را در تنزیل مجدد بپذیرد. تا سال ۱۹۸۵ وضع بدین گونه بود، زیرا بانک دوفرانس تنها به تنزیل اسنادی می پرداخت که مطالبات میانمدت را در کشورهایی جز جامعهٔ اقتصادی اروپا تجهیز می کرد؛ دیگر انواع اسناد می توانست در بازار پولی تجهیز شود. منظور کمکهای مشروط با اندازهٔ بهرهٔ ثابت در مقابل کمک با اندازهٔ بهرهٔ متغیر و قابل تغییر روزانه در انطباق با رویدادهاست. از سال ۱۹۸۶ همهٔ تأمین مالی مجدد با اندازهٔ ثابت اندازهٔ بهره حذف شده است[۸].

عمل بانک مرکزی مدتی دراز نه فقط از طریق اندازهٔ تنزیل بلکه با واسطهٔ چندین اندازهٔ تنزیل به اجرا درآمده است: افزون بر اندازهٔ تنزیل مورد نظر به منزلهٔ «عادی» محدود به سقفهای تنزیل مجدد که بانکهای بازرگانی معین می داشتند، بانک دوفرانس اندازه‌های تنزیل ترجیحی برای صادرات یا جریمه نسبت به این اندازهٔ تنزیل را معین می کرد.

بانکهای بازرگانی می توانستند با اندازهٔ عادی تنزیل تا بیشینه‌ای که سقف تنزیل مجدد را تشکیل می داد و مؤسسهٔ بانکی معین می کرد، تنزیل مجدد

۷. این رابطه میان اندازهٔ تنزیل و اندازهٔ بهرهٔ وامداری عمومی بتازگی از سال ۱۹۶۷ در فرانسه پدیدارشده، یعنی هنگامی که خزانه از تحمیل حفظ دارایی اسناد خزانه کمینه با اندازهٔ بهره تخفیفی خودداری کرده است.

۸. ن. ك صفحهٔ ۲۲۹

کنند و هنگامی که از این حد فراتر می‌رفتند، عملیات بعدی تنزیل مجدد مشمول اندازهٔ مجازاتی موسوم به «*اندازهٔ جهنمی*» تنزیل مجدد می‌شد.
سقفهای تنزیل مجدد در تاریخ پانزدهم ژانویهٔ ۱۹۷۲ حذف شده‌اند: گرایشی به‌سوی وحدت اندازه‌های تنزیل نمودار می‌شود، زیرا درسال ۱۹۸۵ فقط دو اندازه برای تنزیل مجدد باقی مانده است: یکی اندازهٔ عمومی (۹/۵ درصد) و دیگر اندازهٔ ترجیحی ۷/۵ درصد برای برخی از اعتبارات رجحانی (اسنادی که مطالبات از کشورهای غیر ازجامعهٔ اقتصادی اروپا را تجهیز می‌کنند).
اندازهٔ تنزیل اکنون در نظام نظارت اعتبار فرانسه فقط نقش نمایشی دارد، زیرا مکانیسم تأمین مالی مجدد با اندازه ثابت عمومی تنزیل درسال ۱۹۷۱ معلق شد و مکانیسم مبتنی اندازهٔ ثابت تنزیل برای اعتبارات رجحانی (۷/۵ درصد) نیز خود در سال ۱۹۸۶ حذف شده است.

ب) *سیاست بازار باز*

سیاست *بازار باز* از مداخلات بانك دوفرانس نتیجه می‌شود که عبارت‌اند از خرید‌وفروش اسناد اعتباری در بازار خاص، یعنی بازار پولی؛ هدف این دخالتها تأثیر بر خزانه‌داریهای بانکی است. در فرانسه، این سیاست اکنون از خلال تحول خودِ مفهوم بازار پولی و نقش بانك دوفرانس در این بازار دگرگونی ژرفی یافته است.
اول ـ بازار پولی «سنتی» در فرانسه تا سال ۱۹۸۶. بازار پولی بازاری است که نهادهای مالی و برخی از سازمانها می‌توانند با اندازه‌های تنزیلی که آزادانه مورد گفت‌وگو قرار گرفته‌اند نقدینگیهای خود در حسابی نزد بانك مرکزی (پول مرکزی) را با اسناد اعتباری عمومی یا خصوصی مبادله کنند. پول مرکزی اضافی نزد برخی از واسطه‌های مالی بر اثر وجود بازار پولی به واسطه‌های مالی کسری‌دار منتقل می‌شود. این بازار تحت مراقبت بانك مرکزی است. این بانك با مداخلات خود مدیریت اندازه‌های تنزیل را تأمین می‌کند ودر تأمین مالی مجدد اعتبارات اعطایی بانکها شرکت می‌جوید. هنگامی که بازار یکسره تقاضاکنندهٔ

پول مرکزی است، می گویند بازار «*درون بانك*» یا در بانك است، زیرا این دخالت بانك مرکزی است که جبران نقدینگی را امکانپذیر می سازد. بر خلاف، بازار اگر مازادهای خزانه‌داری داشته باشد، در «*خارج از بانك*» است.

۱. *ماهیت بازار پولی*. بازار پولی همانا يك بازار است، یعنی مکانی است که در آنجا عرضه‌ها و تقاضاها با یکدیگر تلاقی می کنند. این بازار ویژگیهایی چند از چگونگی معامله گران، جایگاه اینان، ماهیت ابزارهای مبادله و شکل دادوستد عرضه می دارد.

ـ *موضوع مبادله*: مبادله بر مجموعهٔ پول کوتاهمدت و نیز اختصاصاً بر پول مرکزی یا نقدینگی بانکی شمول می یابد.

ـ*معامله گران*: بازار پولی در فرانسه به روی بنگاههای صنعتی و بازرگانی و نیز افراد خصوصی بسته است (تا سال ۱۹۸۶، ن. ك صفحهٔ ۲۱۵) و دسترسی بدان محدود به بانك دوفرانس و همچنین مؤسسه‌های زیر است:

- بانکها، مؤسسه‌های عمومی و نیمه‌عمومی اعتبار، کارگزاران بورس، شرکتهای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر، شرکتهای بزرگ بیمه، شرکتهای پس‌انداز ـ سرمایه‌گذاری در اسناد قابل واریز در سررسید معین یا به حکم قرعه[9] اندوختهٔ احتیاطی زندگی و بازنشستگی، کارگزاران صرف، سازمانهای گوناگونی مانند شرکت ملی راه‌آهنهای فرانسه. این نوع مؤسسه‌ها زیر عنوان بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی مشخص شده‌اند. این بازار، در عمل، بسته است، زیرا در آن فقط سازمانهایی که شورای ملی اعتبار معین کرده است صلاحیت قانونی مشارکت دارند. این مؤسسه‌ها هنگامی که خزانه‌داری آنها اضافه دارد، عرضه‌کنندهٔ وجه هستند و زمانی که خزانه‌داری آنها دارای کسری است، تقاضا کننده‌اند.
- تجارتخانه‌های تنزیل مجدد نیز که بیشتر زمانها نقش واسطهٔ عملیات

9. sociétés de capitalisation.

فصل پنجم

ابزارهای سیاست پولی

تشریح فراگرد ایجاد پول نقش اساسی بانك دوفرانس را در این کار نشان داده است. دیگر عاملان پولی (خزانه و بانکهای بازرگانی) در مقابل بانك دوفرانس از آزادی کامل برخوردار نیستند. افزون بر این، مقامات عمومی «بانك» را مأمور کرده‌اند تا سیاست پولی را تهیه کند. به اجرا بگذارد. هدف این سیاست اصلی تأثیر بر ایجاد پول از طریق شمار ابزار است که در اساس در دست بانك مرکزی قراردارند. سرانجام، ابزارهای سیاست پولی را می‌توانیم با ابزارهای دخالت در ایجاد پول که به بانك مرکزی سپرده شده‌اند، یکی انگاریم.

افزون بر این، بانکهای مرکزی همیشه نقشی در ایجاد پول ایفا کرده‌اند. اما در سدهٔ نوزدهم ودر آغاز قرن بیستم، این نقش عبارت بود از تحدید نشر اسکناس بانکها در مقابل فلز با شیوه‌های گوناگونی به‌شرح زیر:

ــ یا با محدودیت مطلق نشر در برابر فقدان پشتوانه نسبت به موجودی فلز (روش انگلیسی درسال ۱۸۴۴)؛

ــ یا با سقف نشر (فرانسه، در سالهای ۱۸۷۰ـ۱۹۲۸) یا روش اندوختهٔ متناسب که میان نشر و موجودی فلز رابطه برقرار می کند (فرانسه، در سالهای ۱۹۲۸ـ ۱۹۳۶).

این روشهای مختلف که زیاده انعطاف ناپذیر بودند و این احتمال را می دادند که از تطبیق رضایت بخش حجم پول با نیازهای اقتصاد جلوگیری کنند، ازمیان

رفته‌اند. چون ارزش داخلی پول مستقل از طلا شد میزان نشر پول با حجم تولید و مبادلات در ارتباط قرار گرفت و بدین سبب، نظارت بر ایجاد پول تحریری جایگزین محدودیت نشر اسکناسهای بانك شد. این نظارت مبتنی است بر ارزشیابی نیازهای اقتصاد و به کمك ابزارهای گوناگون سیاست پولی به‌اجرا درمی آید.

نتیجه‌گیری فصل چهارم، دراساس، نشان داده است که دولت و بانك مرکزی باید در اعتبارات بانکی بر اقتصاد تأثیر بگذارند.

بانکها با ایجاد پول برای اقتصاد با مداخلات مستقیم یا غیرمستقیم بانك مرکزی نظارت می‌شوند:

- مداخلات غیرمستقیم در نقدینگی بانکها انجام می‌گیرند و امکان می‌دهند در ایجاد پول اثر بگذارند بی‌آنکه بر سر راه ابتکار آنها مانع بتراشند؛
- مداخلات مستقیم که در برخی از مقتضیات (تورم سریع) به منظور نیل به برخی هدفها (به‌طور مثال، سازماندهی اعتبار مصرفی) صورت می‌پذیرند و واسطه‌های مالی توزیع کنندهٔ اعتبارات را ناگزیر می‌سازند تا به هنجارهایی که مقامات پولی تعیین کرده‌اند، تن دردهند.

دراین فصل، قسمت اول مداخلات در نقدینگی را عرضه می‌دارد و قسمت دوم مداخلات مستقیم در توزیع اعتبارات را شرح می‌دهد.

قسمت اول
مداخلات غیرمستقیم در نقدینگی بانکی

نقدینگی بانکی موجودی بانکها را به پول مرکزی (حسابهای جاری بستانکاران در بانك دوفرانس به صورت اسکناس) اندازه‌گیری می‌کند[1]. تحول آهستهٔ

۱. لازم به یادآوری است که بخش بزرگی از پول مرکزی در موجودیهای پولی منظور نشده‌اند، زیرا در دادوستدهای بازرگانی میان عاملان اقتصادی به‌کار نمی‌روند، بلکه در تغییر پولهای گوناگون میان خودشان مورد استفاده قرار می‌گیرند (ن. ك صفحهٔ ۵۰).

انستیتوی نشر را دربازار پولی ایفا می کنند، دلالانی هستند که نقش آنها محدود به نزدیك کردن تقاضاها به‌عرضه‌هاست، بی آنکه خود تضمینی بسپارند.

ـ *موضع بازار*: بازار پولی در پاریس مستقر است، اما برخلاف بازار اوراق بهادار در یك محل معین عمل نمی کند. عرضه و تقاضا از طریق تلفن یا تلکس با هم روبه‌رو می شوند و معاملات با همین وسایل و براساس قول وقرار جوش می خورند حتی اگر در آینده به صورت قطعی تحقق پذیرند.

ـ *ابزارهای مبادله و اشکال معامله*: این معاملات می توانند شکلهای مختلفی بگیرند:

- وام ننوشته: وامهای بدون درخواست اسناد وثیقه؛
- خرید وفروش قطعی: انتقالهای پول مرکزی درمقابل واگذاری قطعی اسناد؛
- وامهای تضمینی به شکل ودیعه‌گذاری یا ودیعه‌پذیری براساس اسناد عمومی یا خصوصی، یعنی به شکل واگذاری موقتی وعمدتاً برای مدت یك روز (یکروزه)، اما همچنین برای هفت روز، یك ماه، سه‌ماه و حتی شش ماه. ودیعه‌پذیری به منزلهٔ خرید یا وعدهٔ فروش دوباره به همان قیمت، در تاریخ مناسب و در مقابل صرف معین مشابه با بهرهٔ وام تحلیل می شود. ودیعه‌گذاری اخذ مساعده به پول بانك دوفرانس را با تضمین اسناد امکان می دهد؛
- عملیات مدت‌دار یك ماه، سه‌ماه، شش ماه احتمالا یك سال، دو سال وبیشتر.

بانك دوفرانس فقط فهرست محدودی اسناد را به منزلهٔ وثیقهٔ دخالتهای خود در بازار پولی می پذیرد. شورای عمومی بانك در تاریخ بیست و یکم ژانویهٔ ۱۹۷۱، برای تسهیل جایگزینی کمك از بازار پولی بر بازار تنزیل مجدد تصمیم گرفته بود که بانك همه نوع اسناد مورد قبول در تنزیل را به منزلهٔ وثیقهٔ دخالتهای

خود دربازار پولی اصولا نپذیرد. درعمل، در *مداخلات بانك دوفرانس در بازار پولی* اسناد زیر واجد شرایط تلقی می شوند:

- *اسناد عمومی* اساساً متشکل از اسناد خزانه در حساب جاری که خزانه قبلا به هنگام حراج عرضه داشته است؛
- *اسناد خصوصی* که بانك دوفرانس دوطبقه را تشخیص می دهد:
  - اسناد طبقهٔ نخست: اسناد مُعرف اعتبار کوتاهمدت و میانمدت که نوعی امتیاز کیفی از بانك دوفرانس دریافت داشته‌اند: موافقت با تجهیز؛
  - اسناد طبقهٔ دوم: اسناد بازرگانی مانند برات اعتبار تجهیز مطالبات بازرگانی، اسناد تجهیز فروش نسیه، سفتهٔ قابل معامله که بانکها برای تجهیز دارایی اسنادی اعتبارات مشتریان خود منتشر کرده‌اند. اسناد طبقهٔ نخست در تأمین مالی مجدد ترجیحی از اندازهٔ تنزیلی کمتر از اندازهٔ تنزیل معمول بر اسناد طبقهٔ دوم نزد بانك دوفرانس برخوردارند. بیشتر زمانها، این اندازهٔ تنزیل نشان دهندهٔ اندازهٔ تنزیل راهنمای بانك دوفرانس است.

۲ . *نقش بازاردر برابر انواع مختلف کارگزاران بازار پولی*. کارگزاران بازار پولی می توانند درسه دسته گروهبندی شوند: بخش بانکی ونظایر، خزانهٔ عمومی وبانك ناشر. درمیان این سه گروه شرکت کننده است که نقش بازار پولی محدود می شود. بازار پولی برای آنها خدمات معینی بدین شرح انجام می دهد:

- *رابطه میان بخش بانکی و نظایر، و بازار پولی*: بانکها یا سازمانهای دیگر شرکت کننده که نقدینگی موقتاً بدون استفاده دارند، دراختیار آنها می گذارند که برعکس باید یك نارسایی گذرا را بپوشانند. درواقع، عملیاتی که در بازار پولی صورت می گیرد، امکان می دهد تا سرمایه‌ها برای مدت بسیار کوتاه (یك روز) درگیر یا آزاد شوند. این امر تطبیق روزانه منابع را با کاربردهای وجوه تحقق پذیر می گرداند و امکان می دهد تا روانی بانکی تأمین شود. بدین سان، بازار پولی

تصدی بهینهٔ داراییهای اسنادی بانکی را با کاهش سهم داراییهای بانکی غیر مولد، یعنی بدون بهره را مجرا می دارد.

ـ *رابطهٔ میان انستیتوی ناشر و بازار پولی*: بانک دوفرانس به لحاظ وضع مسلط خود می تواند عملیات خود در بازار پولی را بر اثر کار دواثر، یکی اثر مقداری و دیگر اثر قیمت، به صورت ابزار مهم سیاست پولی درآورد.

● اثر مقداری: بانک مرکزی اسنادی را که به پول تبدیل می کند یا از صورت پولی درمی آورد، در بازار پولی از بانکها می خرد یا بدانها می فروشد. هنگامی که بانک دوفرانس اسناد را در بازار پولی می خرد، آنها را تجهیز می کند و نقدینگی بانکها را افزایش می دهد و این امر بانکها را قادر می سازد تا با گریزهای پول مرکزی (بویژه به شکل اسکناس) مقابله کنند. امکانات تأمین مجدد بانکها نزد بانک مرکزی است که میزان توانایی ایجاد پول آنها را معین می کند. هر قدر خرید اسناد از بانک مرکزی گسترده باشد میزان این امکان مهمتر خواهد بود. زمانی که بانک دوفرانس اسناد را در بازار پولی می فروشد، کاهش نقدینگی بانکی و نیز دشواریهای خزانه‌داری ایجاد می کند.

بدین گونه، نخست مقداری سیاست *بازار باز* روی نقدینگی بانکی و سپس روی حجم پول اعمال می شود[۱۰]. از آنجا چنین برمی آید که بانک مرکزی با *خرید اسناد* (حالت نخست مشروحه در بالا) *تأثیر تورم‌زا* در گردش پولی می گذارد، حال آنکه با فروش اسناد (حالت دوم مشروحه در بالا) اثر *انقباضی* اعمال می کند.

۱۰. باید یادآور شویم که در چارچوب نظام بانکی فرانسه، این اثر به هنگام تأمین مالی مجدد ضروری بانکها نزد بانک دوفرانس عمل می کند. این مکانیسم در ایالات متحده و سویس دیگرگونه است؛ در این دو کشور، بانکهای بازرگانی به بانکهای مرکزی خود مدیون نیستند. بانکهای بازرگانی، پیش از آنکه اعتبار بدهند، باید اندوخته‌های اضافی را پیش بینی کنند. کاهش یا افزایش نقدینگی بانکی ناشی از *بازار باز* از طریق عمل ضریب فزایندهٔ اعتبار آثاری در حجم پول برجای می گذارند (ن. ک صفحات ۱۹۰ و ۱۹۳).

● اثر قیمت: بانك مرکزی، با دخالت در بازار پولی گاه به منزلهٔ عرضه کنندهٔ اسناد و زمانی به عنوان تقاضاکننده، به‌طور غیرمستقیم قیمت بازار را تغییر می دهد: اگر اسناد را بفروشد، اندازه‌های بهره گرایش صعودی می یابد و اگر خریداری کند، این اندازه‌ها رو به کاهش می نهد. افزوده بر این، بانك مرکزی اندازهٔ بهره ودخالت خود در بازار پولی را تعیین می کند. این اندازه‌ها بنابر تمایل رئیس کل بانك دوفرانس متغیر است. بانك مرکزی می تواند در هزینهٔ پول اثر بگذارد، زیرا تغییر اندازهٔ بهره در بازار پولی، چنانکه قبلا اندازهٔ تنزیل مجدد می کرد، بر هزینهٔ وامداری عاملان گوناگون اقتصاد مؤثر است.

دوم ـ دشواریهای اجرای سیاست بازار باز در فرانسه.

● اقدام برای ورود *بازار باز* به مکانیسمهای تأمین مالی مجدد (سالهای ۱۹۷۱ـ۱۹۷۴): تا سال ۱۹۷۱، تأمین مالی مجدد بانکها اساساً با تنزیل مجدد انجام می گرفت؛ عملیات *بازار باز* خصوصیت مکمل راداشت و با اندازه‌ای بالاتر از تنزیل صورت می پذیرفت. از آغاز ماه ژانویهٔ ۱۹۷۱، به دنبال گزارش *مارژولن، سادرن، ورمسر* سیاست بازار باز بر سیاست تنزیل مجدد تقدم پیدا کرد[11].

در واقع، از دید نویسندگان این گزارش، برتری سیاست *بازارباز* بر سیاست تنزیل مجدد از انعطاف پذیری سیاست نخست و از انعطاف ناپذیری سیاست دوم ناشی می شود. تغییرات ناپیوستهٔ اندازهٔ تنزیل مجدد و نیز طیف این اندازه‌ها برای تطبیق سیاست تنزیل مجدد بر شرایط نقدینگی بانکی ضرورت داشت. برخلاف، سیاست *بازارباز* به فوریت با رویدادها انطباق می یابد. تنگنای نقدینگی بانکی اندازه‌های بهرهٔ بازار پولی را بالا می برد. گشایش در نقدینگی بانکی این اندازه‌ها را پایین می آورد. افزون براین، بانك دوفرانس خودش می تواند با دخالتهای خود بازار را در فشار بگذارد یا در آن گشایش فراهم آورد. در

۱۱. گزارش Marjolin ،Sadrin ،Wormser در ماه ژوئن ۱۹۶۹ پس از جلسات کمیتهٔ کارشناسان که در ماه دسامبر ۱۹۶۸ تشکیل یافت، به‌هنگام بحران فرانك، منتشر شده است.

این صورت، شرایط تعادل بازار پولی با تقریبهای کوچك پیاپی، دقیقتر از مداخلات از طریق اندازهٔ تنزیل مجدد تغییر می یابند.

بانك دوفرانس، پس از ترغیب بانکها به اینکه تأمین مالی مجدد خود را در بازار پولی با *اندازهٔ* متغیر انجام دهند و از این پس به طور مستقیم با اندازهٔ ثابت نزد آن بانك اقدام نکنند، از تاریخ بیست و یکم ژوئن ۱۹۷۳، امکان تأمین مالی مجدد مؤسسه‌های صاحب اسناد طبقهٔ نخست نزد خود را در هر زمان و بدون محدودیت میزان از میان برده است. در واقع، این مؤسسه‌ها اسناد خود را برای مدتی کوتاه نزد بانك دوفرانس به ودیعه می گذارند تا نیازهای روزمرهٔ خزانه‌داری خود را تطبیق دهند.

استقرار شیوهٔ خریدهای قطعی بانك مرکزی برای اسناد طبقهٔ نخست به هنگام حراجهای دوره‌ای با این استرداد اصل بانك مرکزی از بازار پول یکروزه مطابقت کرده است. بانکها، درپی این اقدامات باید نسبت به اثر اعتبارات جدید در خزانه‌داری آنها دقتی بیشتر از گذشته معمول بدارند. نظارت بانك دوفرانس بر عرضهٔ پول باید سخت تر شود. از این پس، بانك مرکزی در مورد شرایط تأمین مالی یکروزه، بانکها را در حالت بی اطمینانی می گذارد و به این ترتیب اینان را به حزم و دوراندیشی فرامی خواند.

● حدود اصلاحات بانك دوفرانس:

ـــ دربارهٔ تأمین مالی مجدد با اندازهٔ ثابت (اصلاح سال ۱۹۷۱): سهم تأمین مالی مجدد با اندازهٔ ثابت به ۱۵٪ کل اسناد مورد تنزیل بانك دوفرانس در سال ۱۹۷۴ پایین افتاده، اما سپس همچنان افزایش داشته و در سال ۱۹۸۰ به ۷۳٪ رسیده است. این تحول پس از نخستین تکان نفتی از کوشش استثنایی برای تشویق صادرات فرانسه و بیشتر زمانها با تأمین مالی بر پایهٔ اندازهٔ ثابت ترجیحی (از ۴/۵ درصد به ۶٪ و سپس به ۷/۵ درصد بالا رفته است) ناشی شده است. در نتیجه، قدرت بانك دوفرانس در تجهیز بانکها همچنان رو به کاهش است. به‌منظور احیای این قدرت، به‌موجب تصمیم متخذه، بانکها باید

ازاول ژانویه ۱۹۸۱ داراییهای پول مرکزی خود را که از طریق تنزیل مجدد با اندازهٔ ثابت فراهم آورده بودند دوباره با اندازهٔ بازار پولی به بانک مرکزی واگذار کنند. تأثیر تنزیل مجدد این اسناد در خزانه‌داریهای بانکی بدین گونه خنثی شده است.

ـ در مورد رفع تعهد بانک دوفرانس نسبت به بازار یکروزه، این بانک، در عمل، ناگزیر شده است که فقط به رویّهٔ خریدهای قطعی از میان درخواستهای عرضه اکتفا نکند؛ بنابراین، در برخی از دوره‌ها وادار شده بود به شکل ودیعه‌های یکروزه دخالت ورزد.

عمل بانک دوفرانس به حدودی برخورده است، زیرا این بانک نمی‌تواند از کمک گهگاهی و به وقت معین برای تأمین مالی مجدد نظام بانکی امتناع کند و نقدینگی بانکی را به طرزی خطرناك در معرض قرار ندهد. کار اثر مقداری سیاست *بازارباز* به مانع ساختارهای نظام بانکی فرانسه برخورده است، زیرا این ساختارها وامداری زیاد بانکها را نزد بانک دوفرانس می‌پذیرند.

سوم ـ بازارهای تازه: بازار میان بانکها وبازار پولی (بازار سرمایه‌های کوتاهمدت). بازار پولی فرانسه تا سال ۱۹۸۶ نسبت به بازارهای پولی خارجی هم بازتر و هم بسته‌تر بود:

● این بازار بازتر بود، در صورتی که منظور از بازار پولی بازاری باشد که پاداش سپرده‌های دیداری نونشته را مجاز بدارد. در حالی که تنها بانکها می‌توانند به بازار امریکایی وجوه *فدرال* راه یابند، بسیاری از معامله‌گران غیر بانکی به بازار پولی فرانسه دسترسی داشتند. منظور بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی است؛

● این بازار بسته‌تر است، اگر منظور از بازار پولی همانا بازار پول کوتاهمدت باشد، زیرا:

ـ بنگاهها نمی‌توانستند اسناد قابل معامله وکوتاهمدت منتشر سازند، چه بازار اینها سازمان نیافته است؛

ـ اسناد خزانه در حساب‌جاری نمی‌توانستند آزادانه خریداری شوند، زیرا

بازار آنها اساساً فقط به معامله‌گران پذیرفته در بازار پولی اختصاص یافته بود.

این اوضاع شمار دخالتها را کاهش می‌داد و مانعی بر سر راه سیاست حقیقی *بازار باز* ایجاد می کرد.

اصلاحاتی که درسال ۱۹۸۵ به‌عمل آمد، در سال ۱۹۸۶ منجر به همزیستی دوبازار شد:

۱. *بازار میان بانکها*. بازار پولی به معنای اخص (یا بهتر بازار میان بانکها) بازاری است که بانکها می توانند در آن برای خود پول مرکزی فراهم آورند و نقدینگی خودرا تأمین کنند. بانکها می توانند در آنجا برای سپرده‌های دیداری، نوشته، پاداشی بیابند. برخلاف، مؤسسه‌های غیر بانکی که تا آن زمان صلاحیت معامله در بازار پولی داشتند (بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی)، بدین ترتیب خودرادربرابر محو تدریجی امکان دستیابی به بازارمیان بانکها می بینند. پیش از اول ژوئن ۱۹۸۶ شرکتهای سرمایه‌گذاری با سرمایهٔ متغیر و صندوق مشترك سرمایه‌گذاری مالی و نیز برخی از نهادهای موسوم به بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی ساختگی (مثلا، مانند اتاق سندیکایی کمپانی کارگزاران ارز) کنار گذاشته شده بودند. در پایان ماه دسامبر ۱۹۸۶ نوبت به کمپانیهای بیمه خواهد رسید و پیش بینی شده است که در جریان سال ۱۹۸۷، سرانجام صندوقهای بازنشستگی و اندوختهٔ احتیاطی زندگی از بازارمیان بانکها طرد شود.

دستیابی بنگاههای غیر بانکی پذیرفته در بازار پولی بدانها امکان خواهد داد تا بدون کوشش ویژه سپرده‌های دیداری خود را در شرایطی بزحمت پایین تر از اندازهٔ بهره یکروزه مشمول پاداش مؤسسه‌های اعتباری بشوند. منع این بنگاهها ازدسترسی به بازارمیان بانکها، اینان را ناگزیر می سازد که ازاین پس به بازار اسناد قابل معامله (بازار پولی تازه) روی آورند.

۲. *بازار پولی یا بازار کوتاهمدت*. دراین بازار پنج سند قابل معاملهٔ تازه و قابل دسترسی همهٔ اشخاص حقوقی و حقیقی بدین شرح معامله می شود:

گواهینامه‌های سپرده و نشر بانکها، اسناد خزانه، نشر دولت، قبوض خزانه‌داری نشر بنگاهها، حواله‌های نهادهای مالی متخصص و نیز حواله‌های شرکتهای مالی (ن. ك صفحه ۴۷ و ادامه).

لازم است کارکرد این بازار:

● خروج «بانك مرکزی» را از بازار پولی امکان بدهد. بانکها به اسناد جدید خزانه، قابل معامله در حساب جاری علاقه‌مند خواهند شد، زیرا گوناگونی سررسید بدانها وسیلهٔ آسانی را برای تطبیق موجودیهای خزانه‌داری خود عرضه می کند و دارای امکانات وسیع تجهیز هستند. اگر بانکها مقادیر مهمی اسناد خزانهٔ قابل معامله در دارایی اسنادی خود داشته باشند، برای رفع نیازهای نقدینگی خود به بانك دوفرانس کمتر وابسته خواهند بود.

● سرانجام، به سیاست *بازار باز* امکان بدهد تا در فرانسه بر اثر مداخلات از طریق خرید ـ فروش اسناد خزانه قابل معامله در بازار باز به روی همه گسترش یابد. بدین گونه، این اسناد به صورت نمونهٔ اصلی سندی درمی آید که در نتیجهٔ مصرف ازمیان می رود و جنبهٔ عادی پیدا می کند. بانك مرکزی می تواند با خرید یا فروش خود روی موجودی بانکها و اندازه‌های بهره تأثیر بگذارد و آثار این دخالت در سراسر طیف سررسیدها منتشر می شود. بانك مرکزی با این وسیله می تواند:

ـ با اجبار کارگزاران غیرپولی به داوری مالی میان داراییهای پولی و اسناد میانمدت و درازمدت روی تقاضای پول اثر کند. در این مورد، هرقدر بازار به روی همهٔ عاملان اقتصادی بازتر باشد انتشار بازتابهای سیاست دخالت بانك مرکزی به همان میزان مؤثرتر و سریعتر است؛

ـ در رفتار بانکها اثر بگذارد. بانکها از یك سو موجودیهای خود را تحت تأثیر عملیات فروش یا خرید اسناد عمومی می بینند و ازدیگر سو نسبت به افزایش یا کاهش ارزش دارایی اسنادی خود حسّاس هستند؛

ـ و در پایان، روی تقاضای اعتبار اثر بنهد: وجود یك بازار متحد انتشار بازتابهای سیاست دخالت بانك مرکزی را درسراسر طیف سررسیدها امکانپذیر

می کرد و درنتیجه اندازه‌های بهرهٔ واقعی بسیار زیادتری نسبت به کشورهای دیگر را به‌دست می‌داد. هدف دیگر کاهش اندازه‌های بهرهٔ واقعی به منظور تحریک سرمایه‌گذاری بود. هدف سوم این بود که رشد پولی را با اندازه‌های نسبتاً بالای بهره محدود سازد. بانک دوفرانس تنزل اندازه‌های بهره را با تورم‌زدایی به آهستگی تطبیق داد و برای اجتناب از اینکه این تنزل هزینهٔ اعتبار تقاضای اعتبار را بالا ببرد و جزئاً عرضه ورود سرمایه‌های خارجی را به فرانسه جبران کند، بانکها را وادار کرد از توزیع اعتبار بازایستند. در ماه نوامبر، بانک دوفرانس، به‌هنگام تنزل اندازهٔ بهرهٔ دخالت خود ($9\frac{1}{8}$ به $8\frac{3}{4}$) اندازهٔ اندوخته‌های اجباری را بالا برد. کاهش اندازهٔ بهره در ماههای فوریه و آوریل ۱۹۸۶ که اندازهٔ بهرهٔ دخالت را به ۷٪ پایین آورده و ترقی دوبارهٔ اندازهٔ اندوخته‌ها به منظور رجلوگیری از ترقی حجم پول M_3 با حدودی همراه بوده که هدف سال ۱۹۸۶ را معین کرده است (۳ تا ۵٪)[۱۲].

ـ سیاست *بازارباز* با توجه به خودساختار نظام بانکی فرانسه که بشدت مدیون است و اندوخته‌های اضافی دراختیار ندارد، نمی‌تواند به طور مستقل گسترش یابد. این سیاست قادراست بانک دوفرانس را به تأمین مالی مجدد خودکار و روزانه ناگزیر سازد.

اصلاحات سال ۱۹۸۵ «ضمن خروج بازارپولی از بانک دوفرانس» می‌تواند الزام تأمین مالی مجدد و خودکار این بانک را نسبت به بانکها کاهش دهد. در این صورت، بانک دوفرانس می‌تواند سیاست *بازارباز* حقیقی را به اجرا بگذارد (ن. ك صفحهٔ ۲۱۶). با این همه، سیاست جدید همیشه باید حدی ممکن، یعنی جبر خارجی را درنظر بگیرد. در واقع امکان دارد سیاست ارزی با سیاست درونی در تضاد قرار گیرد و اختلاف میان هدفها را برانگیزد و از آنجا، تحلیل پدیده‌های پولی بین‌المللی نیز ضرورت پیدا می‌کند (ن. ك بخش دوم کتاب).

۱۲. سرانجام، اندازهٔ کمینه درموارد کاربرد از ۱/۰ درصد در ماه نوامبر ۱۹۸۵ به ۴/۰ درصد در بیست و ششم آوریل ۱۹۸۶ دوباره ترقی داده شده بود و اندازه بهرهٔ سپرده‌ها از ۲/۵ درصد به ۴/۲۵ درصد بالا رفته است (ن. ك صفحهٔ ۲۴۹).

بند ۲. تقویت تقاضای پول مرکزی: سیاست اندوخته‌های اجباری

تقاضای اندوختهٔ بانکها، در نبود جبر آیین نامه‌ای، به‌میزان اسکناسهایی محدود می شد که برای مواجهه با وجوه استردادی ومانده‌ٔ حساب بانکها در بانک مرکزی لازم است نگاه‌داری شود تا عملیات پایاپا را امکانپذیر سازد. این وابستگی «طبیعی» بانکها بر اثر توسعهٔ پول تحریری به جای اسکناس وتسهیلات پایاپایی که بازار پولی عرضه می دارد، روبه کاهش می نهد. بدین سبب است که بانکهای مرکزی درصددند وابستگی «ساختگی» به‌شکل اندوخته‌های اجباری را براین وابستگی طبیعی روبه انحطاط جایگزین کنند.

هدف عمومی سیاست اندوخته‌های اجباری این است که بانکهای بازرگانی ناگزیر شوند تا فقط جزئی از ارزشهای ثبت در ترازنامهٔ خود را به شکل پول مرکزی نگاه‌دارند. این جزء در بانک مرکزی در حساب بدون بهره‌ای نگاه‌داری می‌شود. درسال ۱۹۱۳، سیاست اندوخته‌های اجباری در ایالات متحده آغاز شد. به‌طور کلی، این سیاست درسالهای پس از جنگ جهانی دوم اختیار شده بود. با این همه، در فرانسه تنها پس از بیست و هفتم فوریهٔ ۱۹۷۱، سیاست اندوخته‌های اجباری تأسیس یافته است. پیش از این ابزارهای دیگری برای خنثی کردن قدرت زیاده بالای پولی بانکها مورد استفاده بوده‌اند. این ابزارها پیش ازبررسی اصل *اندوخته‌های اجباری* واجرای آن درفرانسه تحلیل خواهد شد.

تاسال ۱۹۶۷، نظارت بانکهای بازرگانی بر ایجاد پول با واسطهٔ ضریبهای کاربرد بانکی که بانك دوفرانس آن را الزامی کرده بود، به اجرادرمی آمد. بانك دوفرانس بانکها را ناگزیر می ساخت خودشان بخشی ازداراییهای خود را به کار اندازند و درنتیجه، این داراییها دیگر قابل تجهیز نبودند و نمی توانستند منشاء ایجاد پول بانك دوفرانس باشند. بنابراین، هدف این ابزارها خیلی بیشتر محدودیت در تبدیل خودکار به پول مرکزی بود تا افزایش ساختگی تقاضای پول مرکزی بانکها. ضریبهای کاربردهای

بانکی بر دو نوع دارایی، یکی اسناد خزانه و دیگر اعتبارات میان مدت اعمال می شد.

۱. حد *پایین اسناد عمومی، که درسال* ۱۹۴۸ *وضع شده است*، بانکها را ناگزیر می کرد ۲۵٪ از سپرده‌های خود را در خرید اسناد خزانه به‌کار برند.

از ماه ژانویهٔ ۱۹۶۱، تخفیفهای پیاپی این جبر را کاهش داده و سرانجام در ماه سپتامبر سال ۱۹۶۷ از میان رفته است.

۲. *ضریب خزانه‌داری* این هدف را داشت که بانکها را به نگاه‌داری بخشی از داراییهای خود برای تأمین مالی برخی از اعتبارات و بویژه اعتبارات میانمدت ملزم کند. این اقدام در سال ۱۹۶۱ صورت گرفت تا حد پایین اسناد خزانهٔ کاهش یابنده تعویض شود. ضریب به اصطلاح خزانه‌داری (در عمل ضریب حبس دارایی بانکی) از رابطهٔ زیر ناشی می شد:

- در صورت کسر عناصر دارایی، یعنی نقدینگیها، اسناد عمومی (در چارچوب حدود پایین اسناد خزانه به شرح بالا) و اسناد قابل تجهیز در بانك دوفرانس خارج از حد پایین (اساساً اسناد میانمدت) نمودار می شد؛
- در مخرج کسر، عناصر بدهی به چشم می خورد، یعنی سپرده‌هایی که دیون عمدهٔ لازم الاجرا هستند.

دخالت دولت بر حسب هدف افزایش یا کاهش نقدینگی بانکی عبارت بود از ایجاد تغییر در این نسبت (از ۳۰ تا ۳۶٪). مقامات پولی با ترقی ضریب خزانه‌داری بانکها را ناگزیر می کردند بازای حجم معینی از سپرده‌های دریافتی، مقدار مهمتری اسکناس، مانده بستانکاران در بانك دوفرانس و چکهای پستی، اسناد خزانه یا اسناد قابل تجهیز خارج از حد بالا حفظ کنند و بدین سان بر هزینهٔ ایجاد پول تحریری می افزود و با تنزل ضریب خزانه‌داری پولی، نتایج وارونه پدید می آوردند.

ضریب خزانه‌داری درسال ۱۹۶۷ ازمیان رفت، زیرا همچون ارزش پیچیده وانعطاف ناپذیری به‌نظر می آمد که برای اینکه مؤثر افتد تغییرات فراوان دراندازهٔ آن لازم می آمده است. افزوده براین، ضریب خزانه‌داری نابرابری شدیدی درجبرهای وارده بر بانکها به‌بار می آورد. بانکهایی که اسناد میانمدت کمی توزیع می کردند این نابرابری نسبت به‌دیگر بانکها بیشتر برایشان محسوس بود.

۳. درسال ۱۹۶۷، *ضریب خزانه‌داری اسناد میانمدت* موقتاً وضع و میزان آن را بانك دوفرانس تعیین کرد. این ضریب به بانك دوفرانس اجازه می داد هر بانك را ناگزیر سازد خودش *دارایی کمینهٔ اسنادی متشکل از مطالبات میانمدت یا اوراق قرضه* را حفظ کند. سپس در تاریخ هشتم فوریهٔ ۱۹۸۵ حذف شد.

اول ـ اصل اندوخته‌های اجباری. سیاست اندوخته‌های اجباری بانکها را ملزم می کند جزء کمینه‌ای ازدیون لازم‌الاجرا (ازبدهی دیداری یا کوتاهمدت قابل مطالبه خود) و گاه اعتبارات اعطایی را در حساب بدون بهره نزد بانك مرکزی نگاه‌دارند. اندازهٔ معین کنندهٔ این جزء می تواند تغییر بپذیرد: این اندازه هرچه بیشتر افزایش یابد، الزام بانکها را بیشتر می کند و به‌عکس.

اگر در اندازهٔ ضریب فزونی ایجاد شود، نیاز بانکهای بازرگانی به پول مرکزی افزایش می یابد[۱۳]، زیرا اینان باید بر میزان اندوخته‌های خود در حساب نزد بانك مرکزی بیفزایند. از این کار کاهش نقدینگی بانکی پدید می آید که برای بانکها مسائل خزانه‌داری را مطرح می سازد، زیرا لازم است با گریزهای پول مقابله کنند. بنابراین، بر موارد استمداد از بانك دوفرانس ازطریق بازار پولی اضافه می شود. اگر بانك دوفرانس براثر مداخلات خود اندازهٔ بهره را بالا ببرد، بانکها باید هزینهٔ بازهم بالای تأمین مالی مجدد را در نظر بگیرند. افزون براین، هیچ بهره‌ای بر اندوخته‌ها تعلق نمی گیرد وازآنجا «عدم النفع» فزاینده‌ای ناشی

۱۳. با میزان برابر سپرده‌ها و احتمالا اعتبارات، اگر روش اندوخته بر مورد اخیر اعمال شود.

می شود. اثر اخیر همراه با فزونی هزینهٔ تأمین مالی مجدد بانکها را برمی انگیزد تا مشارکت خود در ایجاد پول را محدود سازند.

اگر *تنزل* اندازهٔ ضریب در کار باشد، نیاز بانکهای بازرگانی به پول مرکزی کاهش می یابد و از آنجا افزایش نقدینگی بانکی نتیجه می شود و این امر به بانکها امکان می دهد تا با سهولت بیشتر با گریزهای پول مرکزی مقابله کنند و جبر ناشی از حبس اندوخته‌ها نزد بانك مرکزی سبکتر، انبساط اعتبارات بانکی و بنابراین ایجاد پول تحریك می شود.

برقراری اندازهٔ اندوخته‌های اجباری این نتیجه را دارد که نیاز بانکها را به پول مرکزی به‌گونه‌ای ساختگی فراتر از نتیجهٔ فعالیت روزانهٔ بانکها افزایش می دهد. بانك مرکزی با این عمل می خواهد در مکانیسم ایجاد پول تحریری گریز ساختگی پدید آورد. به این ترتیب که گریز تنزل یابندهٔ اسکناسهای بانك ناشی از استفادهٔ کمتر از این اسکناسها را خنثی کند. در این صورت، سیاست اندوخته‌های اجباری به منزلهٔ مکمل لازم سیاست اندازه‌های بهره در بازار پولی به‌نظر می آید. این اندازه‌ها برای بانکها درصورتی الزام‌آور است که به بانك مرکزی مدیون باشند: سیاست اندوخته‌های اجباری با افزایش این وامداری سیاست اندازه‌های بهره را تقویت می کند.

دوم ـ اجرای سیاست اندوخته‌های اجباری در فرانسه. اجرای سیاست اندوخته‌های اجباری دو جنبه را در برمی گیرد:

ــ یکی جنبهٔ ساختاری مربوط به اندیشه و اشتغال ذهنی مقامات پولی در تأمین وابستگی بانکهای بازرگانی به طرزی دایمی در قبال بانك مرکزی؛

ــ و دیگر جنبهٔ رویدادی، چون که اندوخته‌های اجباری درصورتی ابزار تنظیم و توازن رویدادی است که مقامات پولی بتوانند با تنظیم اندازه‌های بهره و پایهٔ محاسبهٔ آنها اقدام ضدتورمی به‌عمل آورند یا به تحرك تازهٔ فعالیت اقتصادی مساعدت کنند.

به موجب فرمانهای مورخ نهم ژانویهٔ ۱۹۶۷ و بیست و سوم فوریهٔ ۱۹۷۱، شورای ملی اعتبار مأمور برقراری پایه‌های روش اندوخته‌های اجباری شده

بود.

این روش که درسال ۱۹۶۷ فقط بر پایهٔ سپرده‌*های بانکی* ایجاد شده بود در سال ۱۹۷۱ به *اعتبارات توزیعی* مجموعهٔ بانکها و مؤسسه‌های مالی بسط یافت. چنین به‌نظر می‌رسید که در فرضیهٔ تشدید تنشهای تورم‌زا، این روش جدید جانشینی کافی ووافی بر محدودیت آمرانهٔ ترقی طیف سپرده‌ها و اعتبارات باشد و به این ترتیب امکان دهد از تجدید اعتبار اجتناب شود.

با این همه، تورم پایا توسل به ایجاد اندوخته‌های به اصطلاح *اضافی* (نسبت به اندوخته‌های *عادی*) به‌کمک روش هنجارهای فزونی اعتبار همانند روش از پیش مورد استفاده در تمدید اعتباررا ایجاب کرده است.

الف) *اندوخته‌های «عادی»*

● **محاسبهٔ *اندوخته*:**

شورای ملی اعتبار سپرده‌ها و اعتبارات بانکی، تشکیل دهندهٔ مأخذ محاسبهٔ اندوخته‌ها و ضریبهای بیشینهٔ معمول برآنها را معین می‌کند.

در درون این حدود، بانك دوفرانس اندازه‌های واقعی را تثبیت و آنها را برحسب رویدادهای پولی تنظیم می‌کند. این اندازه‌ها ممکن است همزمان سپرده‌ها و اعتبارات را دربر بگیرد.

-اندوخته ازسپرده. اندوخته‌های مبتنی بر سپرده‌های بانکی که پایهٔ محاسبه، یعنی صورت رابطه است، ازدیون لازم‌الاجرای ثبت در بدهی تشکیل شده‌اند. اندوخته به معنای درست ودقیق، یعنی صورت رابطه، به استثنای هر عنصر دیگر دارایی شامل نقدینگی به شکل سپرده‌های بدون بهره در بانك دوفرانس است. این نقدینگیها در بستانکار حسابهای جاری عادی مفتوح در دفاتر حسابداری بانك دوفرانس، در مؤسسه‌های بانکی و مالی ثبت شده‌اند. بنابراین، ضریب به صورت زیر تهیه می‌شود:

$$\text{ضریب اندوخته} : \frac{\text{اندوخته‌ها}}{\text{دیون لازم‌الاجرا}}$$

در عمل، دو ضریب را می توانیم تشخیص دهیم که یکی سپرده های دیداری و دیگر سپرده های مدت دار در حساب دفترچه ها را درنظر می گیرد. سپرده های دیداری که خصوصیت وسایل پرداخت را دارند، نسبت به سپرده های پس انداز مشمول اندازهٔ ضریبی بالاترند.

ـ *اندوخته از اعتبارات*. اندوخته های مبتنی بر اعتبارات بانکی، یعنی مخرج رابطه، متشکل است از میزان هرنوع اعتبار اعطایی به بنگاهها یا به افراد خصوصی و درصورت رابطه اندوخته ها قرار می گیرند. ضریب اندوخته به گونهٔ زیر تهیه می شود:

$$\text{ضریب اندوخته} : \frac{\text{اندوخته‌ها}}{\text{اعتبارات}}$$

اندوخته از سپرده ها و اعتبارات باید به میانگین ماهانه ای برسد که طی یك دورهٔ برحسب شمار روزهای سال محاسبه شده است که از بیست و یکم هر ماه تا بیستم ماه بعد ادامه می یابد. این روش محاسبه به بانکها امکان می دهد که تعهدات خود را با تصدی انعطاف پذیر ایفا کنند و تکانهای ناپیوسته در حالت تنگنای نقدینگی بانکی می توانند خزانه داری آنها را تحت تأثیر بگیرند و تخفیف دهند. بدین سان، به طور مثال، بانکها در پایان ماه برای مقابله با خروجی اسکناسهای فصلی می توانند بگذارند تا اندوخته هایشان به زیر کمینهٔ لازم پایین بیایند، به این شرط که در آینده، در دوره ای که گردش اسکناسها ضعیفتر است دوباره داراییهای اضافی را تشکیل بدهند.

نظارت بر این روش آسان است، زیرا اندوخته ها باید در دفاتر بانك دوفرانس تشکیل یابد. بانك دوفرانس در مورد عدول از قواعد می تواند با الزام سازمانهایی که در اوضاع نامنظم هستند به پرداخت اندازهٔ بهرهٔ جریمه، تخلفات را کیفر دهد.

● *تحول اندازه های ضریب*:

ـ *اندازهٔ ضریب اندوخته از سپرده*: پس از اینکه اندازهٔ ضریب اندوخته از

سپرده‌های دیداری اندازهٔ ضریب اندوخته از سپرده‌های دیداری در سال ۱۹۷۴ به اوج خود رسید (۱۷٪ به هنگام نخستین تکان نفتی ن. ك جدول ۵ـ۱، ستون نخست) تا ماه ژوئن ۱۹۷۵ بسرعت پایین آمد (۲٪ در محدودهٔ برنامهٔ تحرك دوباره) و پس از ترقی در زمان شتاب تورم (سالهای ۱۹۸۰ـ ۱۹۸۱) و در سال ۱۹۸۳ در ۲/۵۰ درصد برقرار شد. درزمانی که اندازهٔ بهره پایین آمده بود، برای اینکه سیر افزایش حجم پول آهسته شود، این ضریب از پایان سال ۱۹۸۵ رفته‌رفته بالا رفت و در پایان ششماهه اول سال ۱۹۸۶ به ۴/۲۵ درصد رسید. (ن. ك صفحهٔ ۲۳۳). الزام اندوخته از سپرده‌های پس انداز پس از مدتی تعلیق، در پایان ششماههٔ نخست سال ۱۹۸۶ در حد ۰/۷۵ درصد باقی می ماند (ن. ك جدول ۵ـ۱، ستون دوم).

جدول ۵ـ۱، فقط تحول اندازهٔ اندوخته‌های «عادی» مربوط به حسابهای افراد مقیم را از سال ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۶ نشان می دهد. با این همه، سپرده‌های فرانك افراد غیرمقیم، حسابهای فرانك که در بانکهای مستقر در خارجه گشایش یافته‌اند و سپرده‌های اسعاری گردآوری بانکهای فرانسه، اگر رویداد پرداختهای بین المللی ایجاب کند، می توانند مشمول الزام اندوخته بشوند. بدین سان، به‌هنگام بحرانهای پولی بین المللی، به منظور خنثی کردن آثار ورود سرمایه‌های بین المللی در نقدینگی درونی اندازهٔ بالای ضریب مورد تصمیم قرار گرفت. از ماه اوت تا دسامبر ۱۹۷۱ و سپس از ماه مارس تا ژوییهٔ ۱۹۷۳ وضع بدین گونه بود. برخلاف، در سال ۱۹۷۴، لزوم تشویق ورود سرمایه‌ها منجر به لزوم تشکیل اندوخته از سپرده‌های افراد غیرمقیم شد.

ـ *اندازهٔ ضریب اندوخته از اعتبارات* (کمکهای توزیع شده): محاسبهٔ اندوخته‌های اجباری فقط از سپرده بزودی نامکفی به‌نظر آمد، زیرا تنها پولی را درنظر داشت که در گذشته ایجاد شده بود. در سال ۱۹۷۱، تصمیم گرفته شد سیاست اندوخته از اعتبارات، یعنی روی عملیات ایجاد پول نیز برقرار شود. این روش در سال ۱۹۷۲ تقویت شده بود: فزونیهای اعتبار که محاسبهٔ آن از آغاز دورهٔ پایه بوده، مشمول ضریب ۳۳٪ شد (ن. ك جدول ۵ـ۱، ستون سوم). این

جدول ۵ـ۱. تحول اندازه‌های اندوخته مربوط به حسابهای افراد مقیم (به‌درصد)

		از دیون لازم‌الاجرای بانکها		از کمکهایی که بانکها و مؤسسه‌های
		سپرده‌های دیداری	داراییهای شبه‌پولی	مالی توزیع کرده‌اند
۱۹۷۳	۲۱ ژانویه	۱۰	۵	۳۳
	۲۱ مارس	۱۰	۵	۳۳
	۲۱ ژویه	۱۲	۵	۳۳
	۲۱ اکتبر	۱۴	۵	۳۳
۱۹۷۴	۲۱ ژانویه	۱۶	۷	۳۳
	۲۱ ژوئن	۱۷	۶	۰
	۲۱ اوت	۱۷	۴	۰
۱۹۷۵	۲۱ ژانویه	۱۵	۰	۰
	۲۱ ژوئن	۱۱	۰	۰
	۲۱ سپتامبر	۲	۰	۰
۱۹۷۶	۲۱ اکتبر	۲	۰	۰/۵۰
۱۹۷۸	۲۱ اکتبر	۴	۰	۰/۵۰
۱۹۸۰	۱۱ ژانویه	۴	۰	۰/۵۰
	۲۱ نوامبر	۴/۵۰	۰/۵۰	۱/۷۵
۱۹۸۱	۱۶ مه	۵/۵۰	۱	۱/۷۵
	۲۱ مه	۵/۵۰	۱	۱/۷۵
	۳۰ ژوئن	۴/۲۵	۰/۵۰	۰/۱۰
۱۹۸۳	۱۰ ژانویه	۲/۵۰	۰/۲۵	۰/۱۰
۱۹۸۵	اول ژانویه	۲/۵۰	۰/۲۵	۰/۲t(t+۲)(۱) کمینه = ۰/۱۰
	۲۰ نوامبر	۳/۰۰	۰/۵	۰/۲t(t+۲) کمینه = ۰/۲۰
۱۹۸۶	اول ژانویه	۳/۰۰	۰/۵	۰/۲$t^۲$+۰/۲ کمینه = ۰/۲۰
	۲۰ فوریه	۳/۵۰	۰/۷۵	۰/۲$t^۲$+۰/۳ کمینه = ۰/۳۰
	۲۶ آوریل	۴/۲۵	۰/۷۵	۰/۲$t^۲$+۰/۴ کمینه = ۰/۴

(۱) t نشان‌دهندهٔ فزونی خالص کاربردها بر حسب درصد است. هنگامی که t منفی است، اندازهٔ کمینه (اندازهٔ حد پایین) اعمال می‌شود. این اندازه بین اول ژانویهٔ ۱۹۸۵ و ۲۶ آوریل ۱۹۸۶ رفته‌رفته از ۰/۱۰ درصد به ۰/۴۰ درصد بالا برده شده است.

تدبیر که درنظر داشت اعتبارات بانکی را محدود کند بر اثر اقدامات مورخ بیست ویکم ژوئن ۱۹۷۴ حذف شد. درواقع، چنین به‌نظر آمد که با ایجادشیوهٔ دیگری، از سال ۱۹۷۳ که *هنجارهای رشد اعتبارات* را برقرار می کرد، دوباره کاری صورت می گیرد (ن. ك صفحهٔ ۲۲۹).

با این همه «برنامـهٔبار»[۱۴] مـورخ بیست و دوم سپتامبـر سال ۱۹۷۶، اندوخته‌های عادی از همهٔ کمکها را با اندازهٔ نمایشی ۰/۵۰ درصد از نو برقرار کرده است. این اندازه در تاریخ دوازدهم نوامبر ۱۹۸۰ به ۱/۷۵ درصد بالا برده شد اما درسی ام ژوئن ۱۹۸۱ به ۰/۱۰ درصد پایین آمد. از اول ژانویهٔ ۱۹۸۵، اندوخته‌های عادی که تا آن زمان متناسب با کمکها بود به صورت تصاعدی درآمد (ن. ك جدول ۵ـ۱ و صفحهٔ ۲۳۲).

برخی از اعتبارات صادراتی، سرمایه گذاری و مسکن از این الزام اندوختهٔ عادی بخشوده اند.

ب) *اندوخته‌های اضافی و هنجارهای افزونی اعتبارات.*

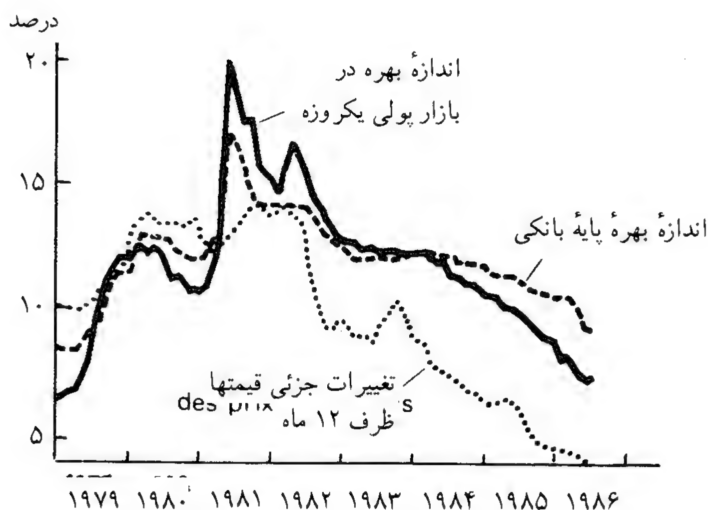
مقامات پولی با حفظ کامل روش اندوخته‌های *عادی* از آغاز سال ۱۹۷۳، روش اندوخته‌های *اضافی* ازمجموعهٔ اعتبارات را بدان ملحق کرده اند. میزان اندوخته برحسب زیادتیهای مشهود نسبت به هنجارهای افزونی اعتبارات که بتناوب مورد تجدیدنظر قرار می گیرند، محاسبه می شود. این طرز نظارت معمولا به «محدویت اعتبار» توصیف شده بود. بدین ترتیب، اصلاحاتی که درفرانسه ایجاد سیاست نظارت غیرمستقیم وملایم توزیع اعتبارات را درنظر داشت، زیر فشار تورم بالارونده به نظارت دایمی اعتبار تغییرماهیت داد (ن. ك صفحهٔ ۲۲۹).

خلاصه، دو وسیلهٔ عمل اساسی برای نظارت برنقدینگی بانکی دراختیار مقامات قرار دارد: یکی عمل روی اندازه‌های تنزیل مجدد تأمین مالی مجدد بانکی (سیاست *بازارباز*) ودیگر تغییر ضریبهای اندوخته‌های اجباری.

14. plan Barre

می کند.

۳. *تحول اندازه‌های بهره و بازتابهای آن.* شکل ۵ـ۱ تحول اندازهٔ بهره در بازار پولی یکروزه (T₄M، ن. ك صفحهٔ ۷۲) را نشان می‌دهد. اندازهٔ بهره در دخالت بانك دوفرانس به منزلهٔ اندازهٔ راهنمای اندازهٔ بهره در بازار پولی تلقی شده است. بانکها تغییرات اندازهٔ اخیر را در شرایط اعتباری که بر اساس اندازهٔ بهره مرجع و اندازهٔ بهرهٔ پایهٔ بانکی به مشتریان خود می‌دهند، منعکس می کنند (ن. ك صفحهٔ ۱۴۲).



شکل ۵ـ۱. اندازهٔ بهره و تغییر قیمت (میانگین ماهانه)

به‌طورکلی، اندازهٔ پایهٔ بهرهٔ بانکی در بالای اندازهٔ بهره در بازار پولی قرار می گیرد و این وضع به‌منظور ایجاد تفاوت مثبت میان دریافتها و هزینهٔ تأمین مالی مجدد در بازار پولی برای بانکها ضرورت دارد. با این همه، از ماه مه ۱۹۸۱ تا پایان سال ۱۹۸۳، اندازهٔ بهره در بازار پولی یکروزه بالاتر از اندازهٔ پایهٔ بهرهٔ بانکی مشاهده شده است (ن. ك شکل ۵ـ۱)؛ این تفاوت بانکهارا جریمه می کرد.

تفاوت میان اندازهٔ بهرهٔ پایهٔ بانکی و اندازهٔ بهره در بازار پولی در سال ۱۹۸۶ مثبت است، اما اندازهٔ بهرهٔ پایهٔ بانکی برای شرکتهای بزرگ زیر فشار موجودی خزانه‌داری آنها می خواهد جای خود را به اندازهٔ بهرهٔ اعتبار با تأکید بر T_4M (اندازهٔ بهره در بازار پولی) بدهد و در نتیجه به همان میزان از حاشیهٔ سود بانکها می کاهد.

بانك دوفرانس دربارهٔ عمل خود در زمینهٔ اندازه‌های بهره در بازار پولی، نخست به سبب اختلاف میان هدفها و سپس نظر به خود ساختار نظام مالی فرانسه به حدودی برمی خورد:

ـ اختلاف میان هدفها: بانك دوفرانس در قید جبرهای متضاد قرار دارد و از این رو سیاست محدودیت اعتبار را اختیار کرده که به هنگام نخستین بحران نفتی در قلمرو جهانی جنبهٔ عمومی پیدا کرده است: در تاریخ بیست وچهارم ژانویهٔ ۱۹۷۴، اندازهٔ بهره برای اسناد خصوصی در فرانسه به ۱۵٪ رسیده است. در سال ۱۹۷۶ به منظور مبارزه با گریزهای سرمایه ترقی دوبارهٔ اندازه‌های بهره اما بادامنه‌ای کمتر مورد تصمیم قرار گرفت. لیکن این ترقی دوباره به تشدید وخامت اوضاع مالی بنگاههایی کشیده شد که بحران سالهای ۱۹۷۴ـ۱۹۷۵ قبلا آنها را شکننده کرده بود. اختلاف میان هدف بیرونی دفاع فرانك و هدف درونی تحریك فعالیت اقتصادی به هنگام تکان دوم نفتی تجدید شد و پس از انتخابات سال ۱۹۸۱ ریاست جمهوری فرانسه به سبب گسست سیاست اقتصادی فرانسه از سیاستهای پولی محدود سازنده بویژه از سوی ایالات متحده توسعه یافت. ضرورت دفاع از فرانك و ترقی اندازه‌های بهرهٔ امریکا به افزایش دوباره و مهم اندازه‌های بهره انجامید (۱۹/۹۳ درصد). اختلاف میان هدفهای بیرونی و درونی به چنان شدتی رسید که مقامات عمومی به منظور حفظ سرمایه‌گذاری اقداماتی به‌عمل آوردند و به میزان بسیار زیاد از اندوخته‌های اجباری بانکها در ماه ژوئن ۱۹۸۱ کاستند.

اختلاف میان هدفها از نو در سال ۱۹۸۵ـ۱۹۸۶ تجدید شد. یکی از هدفها وجود فرانك قوی در بازار ارز بود و این امر اندازه‌های بالای بهره را ایجاب

مقامات پولی با افزایش یا کاهش ضریب اندوختهٔ اجباری، با ارزان یا گران کردن هزینهٔ کمکها درصددند مخارج بهره برداری مؤسسه‌های اعتباری را تغییر دهند تا بر رفتار آنها دربارهٔ اعتبار تأثیر بگذارند.

سرانجام، کارآیی این وسایل عمل در دورهٔ تنشهای تورم‌زا زیاده‌محدود به‌نظر آمده است. از سال ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۴، همچنین برتری دخالتهای مستقیم در حجم و اندازه‌های بهرهٔ اعتبار به‌ثبوت رسید.

قسمت دوم

نظارت مستقیم بر اعتبار

نظارت بر حجم اعتباراتی که توزیع شده‌اند (محدودیت اعتبار) و نیز عمل روی *اندازه‌ها* به سیاست بهگزینی اعتبار همراه با تقویت اقدامات بهگزینی می‌انجامند.

بند ۱. محدودیت اعتبار

روش محدودیت که از سال ۱۹۷۳ به‌اجرا درآمده پس از تجربیات به‌هنگامی بوده است که باید پیش از تحلیل آیین‌نامهٔ کنونی و مسائلی که مطرح می‌سازد، به‌یاد آورده شود.

۱) *تجربیات اولیهٔ محدودیت اعتبار.* محدودیت اعتبار با برنامه‌های تثبیت پولی از سال ۱۹۵۸ همراه بوده و بانک مرکزی بر بانکهای ردهٔ دوم اندازهٔ کمینهٔ رشد مجموعه اعتباراتشان را تحمیل کرده است. این سیاست بدینجا کشید که ترقی فعالیت بانکی را دراندازهٔ معین به بن بست رساند، زیرا بانک نمی‌توانست هرساله میزان اعتبارات خود را با اندازه‌ای بالاتر از حد مقرر افزایش دهد. هر تخطی را بانک دوفرانس کیفر می‌داد. این بانک می‌توانست از بانک بازرگانی ذی‌ربط تشکیل سپرده‌های ویژه را در دفاتر خود طلب کند. چون این سپرده‌ها بدون بهره است ومی‌تواند به‌میزان تجاوز برسد، بانک بازرگانی با خطر احتمالی زیانهای سنگین روبه‌روبود. درواقع، بانک ناگزیر بود مقداری برابر وحتی بیشتر

ازمیزان اعتبار توزیعی را نزد بانك مرکزی با اندازه بهره‌ای دست کم برابر با اندازهٔ بهرهٔ بازارپولی تأمین مالی مجدد کند. این سیاست فقط دراوضاع واحوال تورم‌زای شدید به اجرا درمی آمد. سال ۱۹۵۸، از ماه سپتامبر ۱۹۶۳ تا ژوئن ۱۹۶۵ و ازماه نوامبر ۱۹۶۸ تا اکتبر ۱۹۷۰ وضع بدین گونه شد.

این روش محدودیت اعتبارمزایای یك عمل خشن ومؤثر را عرضه می دارد[۱۵]، اما معایبی را نیز ارائه می دهد؛ ساختار توزیع اعتبارات را منجمد می سازد و از رقابت میان بانکها می کاهد، زیرا بانکهایی که از همه پویاترند می بینند که فعالیتشان به مانع برخورده است. افزون براین، این روش می تواند نسبت به نیازهای اقتصاد توزیع نامکفی اعتبار را به بار آورد.

بدین سان، این روش به منزلهٔ رویّهٔ استثنایی به نظر می آید که ظاهراً می بایست براثر بسط روش اندوخته‌های اجباری به اعتبارات ازمیان می رفت.

۲) روش محدودیت اعتبار: *اندوخته‌های اضافی (سالهای ۱۹۷۳ـ۱۹۸۴)*. ایجاد روش اندوخته‌های اضافی زوال سیاست اندوخته‌هایی را نشان داده است که درسال ۱۹۶۷ در فرانسه به اجرا درآمده بود و تبدیل آن به سیاست محدودیت اعتبار، یعنی به سیاست نظارت مستقیم دراعتبار.

این روش بدواً جنبهٔ مقداری دارد و می خواهد از دید کلی حجم اعتبارات اعطایی هر بانك رامحدود سازد. مقامات پولی، برحسب مورد، هرسال یا هر شش ماه یك بار، هنجارهای فزونی ماهانه را برای اعتبارات توزیعی بانکها به فرانك معین می کنند. دراین صورت، هر بانك بایدرشد مجموعهٔ اعتبارات خودرا نسبت

۱۵. با این همه، کارآیی محدودیت اعتبار می تواند با عملیات به *اصطلاح رودررو* محدود شود. درسالهای ۱۹۶۹ و ۱۹۷۰، برخی ازبنگاههایی که نقدینگیهای مهم دراختیارداشتند، به‌طورمستقیم به بنگاههای دارای حسن شهرت و نیازمند به نقدینگیها وام داده‌اند. بنابراین، بنگاههای اخیر اعتباراتی را دریافت می‌داشتند که بانکها به سبب محدودیت اعتبار از اعطای آنها امتناع می ورزیدند. بعضی ازبانکها نگران از اینکه ازبازار برکنار بمانند تضمین خود را دربرابر پاداش به بنگاهها دربازار رودررو می دادند. مدارهای دیگر تأمین مالی غیر بانکی (استمداد ازخارجه و تأخیر عمدی پرداختها) جزئاً امکان دادند قواعد محدودیت بانکی را تغییر دهند.

به مجموعهٔ اعتبارات مجاز در پایان سال پیشین تا به میزان هنجار مقرر محدود کند.

تجاوز از هنجارها ملازمه با جریمه‌های سنگین و منصرف کننده به صورت *اندوخته‌های اجباری اضافی بدون بهره* دارد. این روش می‌تواند به منتها درجه الزامی باشد. اندازه‌های بالاتر، با توجه به این واقعیت که میزان اندوخته‌های جریمه متناسباً بیشتر از تجاوز بر هنجارها افزایش می‌یابد، عدم‌النفع بیشتری ایجاد می‌کنند[16].

ویژگیهای این روش برای سال ۱۹۸۴ و آخرین سال اجرا به شرح زیر است:

ـ هنجارها نسبت به یك پایهٔ ثابت (شاخص ۱۰۰) محاسبه شده‌اند. پایهٔ ۱۰۰ با مجموعه‌ای مطابقت دارد که در پایان ماه دسامبر ۱۹۸۳، پیش از انتقال به صرفه‌جوییها می‌تواند به‌دست آید؛

ـ هنجارهای حاکم بر بانکها به شکل شاخص برحسب ابعاد مؤسسه‌ها متفاوت‌اند؛ بدین منظور مؤسسه‌ها به سه نوع تقسیم شده‌اند: مؤسسه‌هایی که مجموعهٔ اعتبارات مشمول اندوخته آنها بالاتر از ۱۵ میلیارد فرانك است و آنها که این مجموعه پایین‌تر از این میزان است و سرانجام مؤسسه‌های متخصص در تأمین مالی خرید و فروشهای اقساطی.

مؤسسه‌های مشمول، اگر مجموعهٔ اسناد بازرگانی آنها، برحسب انواع، از میزانی معادل با شاخصهای زیر (*هنجارهای عمومی*) افزونتر می‌شد، ناگزیر بودند اندوخته‌های اضافی تشکیل بدهند.

بدین سان، معلوم می‌شود که هنجارهای عمومی محدودیت بسیار سخت بودند، زیرا بزرگترین مؤسسه‌ها با هنجارهای منفی سروکار داشتند و این امر به کاهش، به‌طور متوسط از ۳ تا ۴٪ مجموعهٔ اسناد بازرگانی آنها می‌انجامید. در

۱۶. اندازهٔ جریمه‌ها بدین گونه معین شده است:

ـ اندازهٔ پایه: ۰/۳۰ درصد؛

ـ به اضافهٔ یك افزایش ۰/۰۱۵ درصد در هر عشر واحدهای تجاوز مشهود؛

ـ جمع کلی که بدین ترتیب به‌دست می‌آید، درشمار واحدهای تجاوز مشهود ضرب می‌شود.

جدول ۵ـ۲. هنجارهای عمومی و هنجارهای ویژه

شاخصهای حاکم در پایان ماه	هنجارهای عمومی نوع ۱	نوع ۲	نوع ۳	هنجارهای ویژه واعتبارات صادارتی وسرمایه‌گذاری
ژانویه	۹۶/۵	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۱
فوریه	۹۶/۵	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۲
مارس	۹۶/۵	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۳
آوریل	۹۷/۰	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۴
مه	۹۷/۰	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۵
ژوئن	۹۷/۰	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۶
ژویه	۹۷/۰	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۷
اوت	۹۵/۵	۹۸/۰	۱۰۰/۰	۱۰۸
سپتامبر	۹۵/۵	۹۸/۵	۱۰۰/۰	۱۰۹
اکتبر	۹۶/۰	۹۹/۰	۱۰۰/۰	۱۱۰
نوامبر	۹۶/۰	۹۹/۰	۱۰۰/۰	۱۱۱
دسامبر	۹۷/۵	۱۰۰/۰	۱۰۰/۰	۱۱۲

عمل، چون تقاضای اعتبار سهم بنگاهها ضعیف بود، در سال ۱۹۸۴ بیشتر مؤسسه‌های بانکی جبر محدودیت اعتبار را احساس نکردند.

درنتیجه تدابیر زیر تخفیفهایی در روش پدید آمد:

- روش تعیین آستانه‌های اجرای اندوخته‌های اضافی: این اندوخته‌ها پس از کسر مجموعهٔ اسناد بازرگانی که از محل فزونی منابع پایدار (وجوه خاص، اوراق قرضه و جز اینها) توزیع شده‌اند، محاسبه می‌شوند؛
- استثنای برخی اعتبارات ازروش (اعتبارات صادراتی، مسکن اجتماعی مربوط به رویّه‌های تخصصی صرفه‌جوییهای انرژی و جز اینها)؛
- صرفه‌جوییهای اعتبار: بانکی که به هنجار نرسد در مدت یك ماه می‌تواند «صرفه‌جویی» را که بدین گونه تحقق بخشیده است به سرمایه تبدیل کند و

طی شش ماه آن را برای توزیع اعتبارات فراتر از هنجار مورد استفاده قرار دهد. بانکها حتی می توانند این اعتبارات را میان خود انتقال دهند.

روش محدودیت نتوانسته است تسلط قبلی بر خالص اعتبار داخلی (مطالبات از خزانه به اضافهٔ مطالبات از اقتصاد عمدتاً مرکب از خالص اعتبارات بانکی به افراد مقیم) را به علتهای زیر تأمین کند:

- بی تأثیری آن دربارهٔ مطالبات از خزانه؛
- خواست مقامات پولی به اینکه مضیقهٔ سختی درتأمین مالی اقتصاد به عمل نیاورند؛
- خواست بنگاهها که کوشیده‌اند جبر مقداری را از طریق اعتبار میان بنگاهها یا توسل به انتشار اوراق قرضه یا همچنین با استقراض اسعار خارجی دور بزنند، ولو در مورد اخیر خطر صرف را بپذیرد.
- رفتار ویژه، مخصوص برخی از اعتبارات به قسمی که در سال ۱۹۸۳ کمتر از ۸۰٪ اعتبارات بانکی به اقتصاد در درون هنجار عمومی محدودیت برجای ماند. بدین سان، محدودیت فقط روش تنظیم *مقداری* نیست بلکه به صورت روش بهگزینی اعتبار درآمده است.

۳) روش تنظیم اعتبار: *اندوخته‌های عادی تصاعدی (سالهای ۱۹۸۵ـ۱۹۸۶)*. از تاریخ اول ژانویهٔ ۱۹۸۵ یك *نظام تنظیم اعتبار* بر نظام محدودیت اعتبار جایگزین شده که مبتنی بر اصل اندوخته‌های اجباری است. از این پس دیگر هنجارهای ماهانهٔ افزایش بیشینهٔ اعتبار انتشار نیافت و اندوخته‌های *اضافی* حذف شدند. اما بنگاههای اعتبار همچنان ملزم به تشکیل اندوخته‌های عادی از سپرده‌*ها* (ن. ك صفحهٔ ۲۲۵) و از *اعتبارات* خود هستند. درسال ۱۹۷۶، محاسبهٔ اندوخته‌های عادی ۰/۱۰ درصد بود که *اندوخته‌های متناسب* از اعتبارات (درست است که با اندوخته‌های اضافی تقویت می شد) را برقرار کرد. در روش تنظیم که درسال ۱۹۸۵ وضع شده، اندوخته از اعتبارات برحسب فرمولی محاسبه

می شود که میزان آن را *تصاعدی* می سازد، یعنی اندوخته سر یعتر ازخود اعتبارات افزایش می یابد (ن. ك جدول ۵ـ۱، ستون ۳). اندازه میان ارقام زیر تحول می پذیرد:

ــ اندازهٔ کمینهٔ ۱۰٪ که حتی اگر مجموعهٔ اسناد بازرگانی پایدار باشند، اعمال می شود؛

ــ اندازهٔ حد بالای ۱۰۰٪

اندازهٔ اندوختهها میان این دوحد تابع اندازهٔ رشد خالص مجموعههای اسناد بازرگانی بین دو تاریخ مرجع است.

اندازهٔ اندوخته از فرمول زیر نتیجه می شود:

$$T = ۰/۲t\,(t+۲)$$

که در این رابطه t نشان‌دهندهٔ اندازه افزایش خالص مجموعهٔ اسناد بازرگانی برحسب درصد است.

امتیازها به سود برخی از اعتبارات همچنان وجود دارند، اما ساده و محدود شده اند: تخفیفهای مقطوع ۳۰٪ بر پایهٔ تغییرات مجموعهٔ اعتبارات صادراتی و بعضی از وامهای سرمایه‌گذاری و مسکن. سرانجام، روش تنظیم اعتبارات انگیزش مؤسسه‌ها را با اتکا بر اعتبارات خود از منابع پایدار (خالص وجوه خاص از جمله نشر اوراق قرضه) گسترش می‌دهد. هر مؤسسه باید برحسب هزینهٔ متوسط منابع خود به منظور ترکیب بهینهٔ رشد اعتبارات، ازیك سو ورشد منابع پایدار خود یا اندوخته‌هایی که باید نزد انستیتوی نشر تشکیل دهد، ازدیگر سو، یك استراتژی توسعه تهیه کند. کارآیی فرمول به افزونی تعهد اندوخته‌ها و شکاف میان اندازهٔ بهرهٔ پولی و اوراق قرضه بستگی دارد.

در سال ۱۹۸۵، روش تنظیم اعتبارات این هدف را داشت که بآهستگی در حجم پول (در فاصلهٔ ۴ تا ۶٪) کمك کند: چون ترقی حجم پول سریعتر از پیش‌بینی بود، در پایان ششماههٔ نخست اقدامات تصحیح کننده پذیرفته و تصویب شد: از این پس مجموعهٔ مرجع، خالص مطالبات متکی بر منابع فقط درسطح بالای ۹۸/۵ درصد موردنظر قرار گرفت. این میزان برای سال ۱۹۸۶ به

۹۷/۲۵ درصد کاهش یافته، حال آنکه فرمول جدید تعیین کنندهٔ اندازه‌ای که باید برای همان سال اعمال شود به‌قرار زیر است:

$$T = ۰/۲t^۲ + ۰/۲$$

ازماه نوامبر ۱۹۸۵ تنزل تدریجی اندازهٔ راهنمای مداخلات بانك دوفرانس دربازارپولی با ترقی اندازهٔ اندوخته‌های اجباری متناسب ازکاربردها وسپرده‌ها همراه شده است (ن. ك جدول ۵ـ۱).

این مقررات نشان دهندهٔ خواست مقامات پولی به آغازگذار تدریجی به یك سیاست پولی است که به طرزی وسیعتر عمل اندازه‌ها را روی نقدینگی بانکی به منظور تمدید تأمین مالی پولی اقتصاد مورد استفاده قرار می‌دهد.

تدبیر تنظیم اعتبار ازاین رو گذرا خواهد بود. سیاست پولی نتوانسته است یکباره آن را رها سازد. سرانجام، چنانکه گزارش مارژولن ـ سادرن ـ وُرمسر مایل بود دوسال (۱۹۸۵ـ۱۹۸۶) وقت لازم به نظر رسیده است تا یك سیاست پولی مبتنی بر اقدامات زیر استقرار یابد:

ــ یك سیاست *بازار باز*؛

ــ یك سیاست اندوخته‌های اجباری منحصراً بر پایهٔ سپرده‌ها.

بند ۲. سیاست اندازه‌های بهره

تصدی بانکها بر پایه‌ای قرار دارد که توانسته است «شرط بندی بانکی»[17] نامگذاری شود. این اصطلاح را می توانیم به صورتی ساده بدین گونه شرح دهیم: هنگامی که دستگاه بانکی عملیات اعتباری خودرا گسترش می دهد، امیدداردکه دریافتهای حاصله درنتیجهٔ بهره‌های وصولی ازاعتبارات توزیعی آشکارا بالاتر ازهزینه‌های تصدی این اعتبارات و بویژه مخارج ناشی ازلزوم استقراض پول مرکزی بشود. به دیگر سخن، بانکها برای اینکه بهره‌برداریِ سودده داشته باشند باید اندازهٔ *بهره‌های بدهکاران* (بهره‌های پرداختی مشتریان به اعتباراتی که بانکها توزیع کرده‌اند)، اندازهٔ *بهره‌ها بستانکاران* (بهره‌هایی که بانکها بر

17. cf. J. H. David, *la politique monètaire,* Dunod, 1974, p. 60.

جدول ۵ـ۳. اندازهٔ بهره سرمایه‌گذاریهای مالی عمده در کوتاهمدت
(اندازهٔ معتبر در پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶) (به درصد)

	اندازهٔ تنظیم شده
دفترچه‌های «الف»، آبی، حساب توسعهٔ صنعتی	۴/۵۰
حسابها در دفترچه بانکها و دفترچه‌های «ب»	۴/۵۰
دفترچه‌های پس‌انداز مردمی (دفترچه‌های صورتی)	۵/۵۰
دفترچه‌های پس‌انداز بنگاه	۳
برنامه‌های پس‌انداز مسکن	۶
حسابهای پس‌انداز مسکن	۴
اسناد خزانه، حواله‌های پست و تلگراف و تلفن با بهرهٔ تصاعدی:	
ـ۱ سال	۴/۵۰
ـ۲ سال	۵/۵۰
ـ۳ سال	۶/۵۰
ـ۴ سال	۷/۵۰
ـ۵ سال	۹/
حواله‌های صندوق ملی اعتبار کشاورزی و گروهبندیهای منطقه‌ای پس‌انداز	
ـ اندوخته احتیاطی زندگی	آزاد
سپرده‌های مدت‌دار و اسناد با سررسید ثابت از صفر تا ۵۰۰۰۰۰ فرانك	
ـ از ۱ تا ۳ ماه	۴/۵۰
ـ بیشتر از ۳ ماه	آزاد
بیشتر از ۵۰۰۰۰۰ فرانك:	
ـ از ۱ تا ۳ ماه	*MM×۲÷۳
ـ بیشتر از ۳ ماه	آزاد
وامهای اجارهٔ کمکی	۴/۷۴
وامهای دستیابی به مالکیت	۸/۵۰
وامهای مسکن مربوط به برنامه‌های پس‌انداز مسکن	۶/۳۲
وامهای مسکن مربوط به حسابهای پس‌انداز مسکن	۴/۲۵
وامها به مقامات اجتماعی محلی	۹/۵۰
وامها به بنگاهها	۸/۷۵

* MM (اندازهٔ بهرهٔ بازار پولی)

سپرده‌های مدت‌دار بسته‌اند) و سرانجام اندازهٔ *تأمین مالی* مجدد مورد مطالبهٔ مؤسسهٔ نشر را درنظر بگیرند. بنابراین، تصدی برای اینکه سودده باشد لازم است بهره‌های دریافتی از بهره‌های پرداختی و مخارج تأمین مالی مجدد بیشتر باشد[۱۸].

عمل مقامات پولی، همان‌طور که درقسمت اول تشریح شده است، درنظر دارد به طرزی غیرمستقیم و برطبق رویداد با افزایش یا کاهش مخارج بانکها روی شرایط شرط‌بندی بانکی تأثیر بگذارد.

عمل مستقیم روی مخارج بانکها، مستقل از اعمال غیرمستقیم روی این مخارج، می‌تواند از تعیین آمرانهٔ اندازه‌های بهره ناشی شود.

اکنون، در فرانسه، *اندازه‌های بهرهٔ بدهکاران* را بانکها آزادانه معین می‌کنند. این اندازه‌ها فقط به طور غیرمستقیم از خلال اندازهٔ پایهٔ‌بهرهٔ بانکی که خود تحت تأثیر سیاست *بازار*باز است، می‌توانند تحت تأثیر قرار بگیرند. با این همه، اندازه‌ها ظاهراً براثر سیاست محدودیت اعتبار طی دوره‌های تنش شدید همتراز می‌شوند. افزون براین، مزایایی که خزانه عرضه می‌دارد به استقراضها امکان می‌دهند تا به ضابطه‌هایی که درچارچوب اقدامات بهگزینی به سود اندازهٔ بهرهٔ کاهیده معین شده‌اند، پاسخ بگوید (ن. ک بند ۳).

اندازهٔ بهرهٔ بستانکاران موضوع آیین‌نامه‌ای است که به شورای ملی اعتبار مربوط می‌شود و پس از قانون مورخ بیست و چهارم ژانویهٔ ۱۹۸۴ به کمیتهٔ آیین‌نامهٔ بانکها ارجاع شده است.

نظام معتبر کنونی برای سپرده‌های بانکی را می‌توانیم به شرح زیر خلاصه کنیم:

— منع پاداش سپرده‌های دیداری جز برای سپرده‌های بنگاههای غیربانکی پذیرفته در بازار پولی؛

— آزادی بانکها به اینکه درهر مورد پاداش مربوط به همهٔ سپرده‌های بیشتر از

۱۸. دیگر دریافتها (کاربردها) و سایر مخارج عالماً عامداً به‌کنار نهاده‌شده‌اند.

سه‌ماه سررسید را به میل خود تعیین کنند؛
ــ تنظیم اندازهٔ بهره برای کلیهٔ انواع دیگر پس‌انداز نقدینه و سرمایه‌گذاریهای مالی کوتاهمدت. در دورهٔ کنونی تورم‌زدایی تطبیقهای مورد تصمیم مقامات پولی رو به تنزل اند (ن. ك جدول ۵ـ۳، نشان‌دهندهٔ اندازه‌های بهره‌ای که در تاریخ پانزدهم مه ۱۹۸۶ مورد تصمیم قرارگرفته‌اند).

بند ۳. اقدامات بهگزینی

این سیاست اقدامات به منظور تسهیل اعطای انواع ویژهٔ اعتبارات و نظارت بر توزیع آنها را دربرمی گیرد.

الف) قابلیت بهگزینی به سود برخی از بخشهای فعالیت

سیاست بهگزینی شکلهای مختلفی می گیرد که برخی از اینان پیشتر به شرح آمده‌اند:

۱. *نظام ویژه دربرابر آیین‌نامهٔ محدودیت*. این نظام استثنا رفته‌رفته گسترش یافته است. در سال ۱۹۷۳، به‌هنگام ایجاد محدودیت اعتباری، پوششهای ویژهٔ حاوی اعتبارات توزیعی خارج از محدودیت عمومی، درصد ناچیزی از همهٔ اعتباراتی را نشان می‌داد که بانکها توزیع کرده بودند. درسال ۱۹۸۳، کمتر از ۵۰٪ این اعتبارات در درون هنجار عمومی محدودیت قرار داشتند.

۲. *نظام ویژهٔ اندازه‌های بهره نسبت به اوضاع عادی مجموعهٔ اسناد بازرگانی دارای ماهیت یکسان*. بدین گونه، *اندازه‌های ترجیحی* می توانند به سرمایه‌گذاریهایی اختصاص یابند که کاهش مصرف انرژی را امکانپذیر کنند، اشتغالهایی پدید آورند، تأثیری مساعد در تراز پرداختها بگذارند، صادرات را آسان سازند یا به خریدخانه‌های مسکونی کمك برسانند. بخش بزرگی از این وامها را دولت مشمول *مزایا* کرده است (تفاوت میان اوضاع عادی و اندازهٔ واقعی را خزانه به عهده می گیرد) یا دولت تضمین می کند.

سهم وامهای مشمول تخفیف بهره در تأمین مالی اقتصاد فرانسه چشمگیر

بود: درسال ۱۹۸۳، نزدیك به نیمی از وامها درشرایط ممتاز و رجحانی اعطا شده‌اند. این رشد پیوستهٔ وامهای مشمول مزایا در اقتصاد را ترقی اندازه‌های اسمی و درخواست بی‌وقفهٔ کمکهای جدید، بدون حذف کمکهای موجود می‌تواند توضیح دهد. بازگشت تدریجی به شرایط بازار براثر تغییر اندازه‌های بهره در جهت تنزل امکانپذیر شده بود.

اصلاحاتی که در سال ۱۹۸۵ به‌عمل آمده به نتایج زیر انجامیده است:

ــ «حذف مزایا و تخفیفها»، یعنی کاهش جریان وامهای مشمول مزایا و تخفیف همزمان با کاهش مزایا درواحد. میزان وامهای مشمول مزایا و تخفیف از ۱۸۲ میلیارد فرانك در سال ۱۹۸۴ به ۱۳۷ میلیارد در سال ۱۹۸۶ رسیده است.

ــ تعمیم رویّه‌های توزیع وامهای مشمول مزایا و تخفیفها، یعنی رفع تخصص مؤسسه‌های اعتباری ذی‌ربط. افزوده براین، این تصمیم بیشتر زمانها با حراج همراه است.

اصلاحات در وامهای مشمول مزایا و تخفیفها به موارد زیر راجع است:

ــ سرمایه‌گذاری: پنج نوع از شش نوع وام حذف شده است. امروزه فقط یك رویّه به نام وامهای مشمول مزایا و تخفیفها به بنگاههای کوچك ومتوسط تا ۹/۲۵ درصد باقی می‌ماند.

ــ مسکن: جایگزینی جزئی و تدریجی وامهای قراردادی بر وامهای دستیابی به مالکیت صورت گرفته است. این تغییر به سبب هزینهٔ بودجه‌ای وامهای دستیابی به مالکیت و فروکش اندازه‌های بهره توجیه یافته است. سرانجام، بازاررهنی بهترین تأمین مالی مجددوامهای آزادمسکن را به عمل می‌آورد[۱۹].

ــ بازرگانی خارجی: تأمین مالی مجدد بانك دوفرانس با اندازهٔ ثابت بهره حذف شده و نظام تثبیت مزایای بانك فرانسوی بازرگانی خارجی برآن جایگزین گشته است. توسعهٔ رقابت میان بانکها تحریك شده بود وهم دراین زمان توسل به تأمین مالی گسترش می‌یافت. بدین گونه است که بانکها در تأمین مالی

۱۹. ن. ك صفحهٔ ۱۱۶.

مجدد کشورهای به اصطلاح ثروتمند (دسته اول سازمان همکاری و توسعهٔ اروپا) با اندازهٔ بهره مشمول تخفیف نزد بانك فرانسوی بازرگانی خارجی دسترسی ندارند. بنابراین، اعتبارات بر پایهٔ دو اندازهٔ بهرهٔ بازار اعطا می‌شوند.

۳. گشایش *وامهای مشارکتی*. به موجب قانون مورخ سیزدهم ژوییهٔ سال ۱۹۷۸ ایجاد شده‌اند و بتازگی توسعه یافته‌اند. دولت، بانکها یا مؤسسه‌های وام درازمدت و کوتاهمدت می‌توانند این وامها را اعطا کنند و به همهٔ بنگاهها، بدون توجه به ابعاد آنها، روی آورند. این وامها مطالبات آخرین رده را تشکیل می‌دهند و ممکن است با وجوه خاص مشابه انگاشته شوند[۲۰]. هرچند این وامها از همهٔ بنگاهها گرفته می‌شوند، بخشی از میان آنها به شکل وامهای ساده‌ای به بنگاههای کوچك و متوسط با اندازه‌های بهرهٔ رجحانی و ممتاز اختصاص یافته است.

ب) آیین‌نامهٔ برخی از وامهای دارای شهرت تورم‌زایی

این اعتبارات، در صورتی که تقاضای کالاهای مصرفی را برانگیزند می‌توانند تأثیر تورم‌زا داشته باشند. به‌این دلیل است که اعتبار برای مصرف مدتی دراز هدف آیین‌نامه‌ای نوسان‌کننده با اوضاع رویداد اقتصادی بوده است: این آیین‌نامه در دورهٔ شتاب تورم تقویت شده و در دورهٔ رکود به منظور تحرك تازه در تقاضا بطی شده است. توسعهٔ وامهای شخصی از کارآیی آیین‌نامه کاسته است؛ همچنین این وامها در دورهٔ تورم مشمول اندازه‌های بالای بهره شده‌اند.

در پایان سه‌ماههٔ نخست سال ۱۹۸۶، اندازهٔ بهرهٔ اعتبار برای مصرف ناگزیر پایین آمده، یعنی از ۱۵ تا ۲۲/۹ درصد درجه‌بندی شده است، اما با این خطر احتمالی روبه‌رو بود که به اندازهٔ ربا «متمایل بشود». این اندازه هر سه ماه یکبار از

۲۰. با وجود خصوصیات «شبه‌وجوه خاص»، وام مشارکتی از شیوهٔ اعتبار نتیجه می‌شود: این وام قابل استهلاك ومدت آن محدود وهمراه با خطر مسلم است، گرچه تضمینی جزئی این خطر راسبك خواهد کرد.

ضرب اندازهٔ بازده اوراق قرضهٔ بخش خصوصی که انستیتوی ملی آمار و بررسی اقتصادی برای ششماه پیشین تهیه کرده است، در عدد دو به دست می آید. کاهش اندازهٔ اخیر تنزل اندازهٔ ربا را در تاریخ اول ژوییهٔ ۱۹۸۵ به ۱۷/۵ درصد به‌بار آورده است. همچنین مؤسسه‌های اعتباری مجاز شده‌اند افزون بر این اندازه‌ها برای مخارج پرونده صورتحساب تشکیل دهند.

توافق عقیدتی بزرگی به اصول اصلاحات سالهای دههٔ ۱۹۷۰ مربوط به ابزارهای سیاست پولی الهام بخشیده است. گزارش سال ۱۹۶۹ مار ژولن ـ سادرن ـ ورمسر، نطقها به هنگام تقدیم لایحهٔ قانون مالی، نسبت به آیین نامهٔ اعتباری ابراز اعتماد می کردند که از دید آزادی گرایی سازمان یافته و بر پایهٔ سیاست *بازار باز* و نیز بر دخالت در اندازهٔ اندوخته‌های اجباری قرارداشته است. این ابزارها می باید اجازه دهند به طور غیرمستقیم روی نقدینگی بانکی از طریق نوسانهای هزینهٔ اعتبار بدون مداخلهٔ شدید و مستقیم در اعطای اعتبارات تأثیر بگذارند، اما هرگز نتوانسته‌اند به سبب نظام مالی فرانسه با مشخصهٔ افراز و تفکیک شبکه‌ها و تقسیم وقطعه‌بندی بازار سرمایه‌ها عمل کنند.

در برابر تصاعد تورم، روش محدودیت جانشین تدابیر بالا شده بود. مقامات پولی به انعطاف ناپذیری ناشی از حفظ دایمی این روش و به طور کلی در کوتاهمدت محدود به خارجه را اعتدال بخشیده اند و این کاررا با احتیاط به زیان کارآیی روش تنظیم کرده‌اند و بویژه به سوی ابزار بهگزینی اعتبارات تحول داده اند. در نتیجه، سهمیه بندی اعتبارات جایگزین مکانیسم تنظیم بازار می شود.

روش محدودیت کلی که ابتکار در بهگزینش تأمین مالی را به بانکها می سپارد، نمی تواند همان نتایج محدودیت بهگزینی را داشته باشد که فقط ابتکار اندکی برای بانکها باقی می گذارد.

روش اخیر، دشواریهای روزانه در روابط بانکداران با مشتریان ودر تصدی جبر و محدودیت پدید می آورد. نخست دربارهٔ روابط با مشتریان، بانکها باجهٔ سادهٔ توزیع محصولات متمرکز نیستند. بانکها درعرضهٔ اعتبارات به برخیها به بهگزینش می پردازند. نظریه‌های جیره بندی اعتبار رفتار بانکداران را شکل

می دهند. الگوها، در احتمالات، به جیره بندی مقداری تحول، خطر احتمالی خطای کلی یا جزئی بدهکاران منتج می شوند[۲۱]. و اما «برقراری پل باریکی میان روشهای اقتصادی جیره بندی اعتبار و یك نظام حقوقی کلی محدودیت اعتبار که از لحاظ نظریه هنوز ما بازای درستی پیدا نکرده»، دشوار است[۲۲]. به دیگر سخن، مسئله پیوند میان بهگزینش اعتبارات بانکها اصولا به راهنمایی ضابطه‌های تصدی درقلمرو اقتصاد خود و قابلیت بهگزینی سیاست اعتبارات که ضابطه‌های آن بخشی است، مطرح می شود. در نظام محدودیت بر پایهٔ بهگزینی، بهگزینش بانکها در زمینهٔ اعتبارات، درصورتی که بازار اعتبارات بازتر می بود، محتملا تفاوت پیدا می کرد.

همزیستی و حتی ترکیب روش محدودیت با اندازهٔ استثنایی و رجحانی بهره به سود برخی از بخشها به ایجاد به اصطلاح اعتبار ـ قدرت مطلقه انجامیده است؛ بدین معنا که تخصیص منابعی را که معقولیت آنها بر پایهٔ ضابطه‌های بیگانه نسبت به بازار است، مجاز می دارد.

و اما، سیاست بهگزینی مانعی بر سر راه تورم‌زدایی پدید می آورد، زیرا به وامداری افراطی می کشاند و می تواند محرك ترقی قیمتها در بخشهای گوناگون بشود[۲۳]. افزون براین، چون بر ضابطه‌هایی مبتنی است که معقولیت اقتصادیِ تنها را در نظر نمی گیرد، در حفظ بخشهای ناسودآور مشارکت می کند یا تخصصهای صنعتی گمراه کننده‌ای به‌وجود می آورد. بدین گونه است مورد اعتبارات صادراتی بانك دوفرانس که با اندازهٔ استثنایی و رجحانی بهرهٔ ثابت (۴/۵ درصد، سپس ۶٪ و سرانجام ۷/۵ درصد) تأمین مالی مجدد می کند.

21. Modéles de Jaffee et Modigliani (1969), de Stiglits et Weiss (1981).

22. cf. C. Boissieu, *Cahiers économiques et monétaires* op. cit., p. 130.

۲۳. در سال ۱۹۷۹، برای تأمین موفقیت فرمول وامهای قراردادی که بتازگی معمول شده بود، مقامات عمومی محدودیت را ازاین نوع اعتبارات برداشتند. نتیجه ازمیزان امید و انتظار بالا زده، اما، در سالهای ۱۹۷۹ و ۱۹۸۰ توسعهٔ ناگهانی وامهای قراردادی به ترقی شدید قیمت مستغلات کمك کرده است.

هنگامی که مطالبات از کشورهای غیر از جامعهٔ اقتصادی اروپا موردنظر است، این اقدامات ویژه صادرات را به سوی کشورهای روبه توسعه یا کشورهای اروپای شرقی سهولت می بخشد و چنان تخصص جغرافیایی را تقویت می کند که اقتصاد فرانسه را از مبادلات با کشورهای صنعتی منحرف می سازد[۲۴].

افزون بر این، سیاست بهگزینی درباب اعتبار ضمن گسترش خود هزینهٔ بودجهٔ مستقیم وغیرمستقیم روبه فزایندگی داشته است. در سال ۱۹۸۵ این هزینه رقم ۴۵ میلیارد فرانك را داشته است. اثر این هزینهٔ بودجه‌ای، با فرض اینکه دیگرِ متغیرها ثابت بمانند، این بوده است که کسر بودجه را اندکی بیشتر کندو بی گمان همراه است، رفع تعهد دولت نسبت به اعطای مستقیم وجوه بنگاهها (تقریباً نابودی وامهای صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی). اما دولت با تخفیفهای بهره وضمانتهایی که مهره‌های اساسی رادرسیاست بهگزینی تشکیل می دهند، مسئولیت سنگین مالی را به‌عهده گرفته است.

درپایان، وجود رویّهٔ آمیخته به مزایا تبدیل سیاست اعتباری نظارت مقداری را به تنظیم با اندازه‌های بهره متوقف می سازد. «حذف مزایا» به منزلهٔ مکمل لازم برای سیاست آزادی گرایانه‌تر مبتنی بر سیاست حقیقی *بازار باز* و نیز دخالت در اندوخته‌های اجباری ظاهر می شود.

۲۴. ن. ك دنیز. فلوزا، *اقتصاد معاصر*، جلد سوم، فصل پانزدهم، استراتژی سیاست اقتصادی.

فصل ششم

جست‌وجوی تعادل پولی

سیاست پولی، یگانه وسیلهٔ عمل مقامات عمومی پیش از بحران سال ۱۹۲۹، پس از این بحران و طیِ مدتی دراز دارای اهمیتی کمتر تلقی شده بود. انتشار تحلیلهای کینز جزئاً زوال سیاست پولی را توضیح می‌دهد. نتیجهٔ این تحلیلها بی‌تأثیری سیاستهای پولی بود، زیرا بانکهای مرکزی فقط وسایل محدود برای تسلط بر حجم مقدار انبوه پول در اختیار دارند. افزون بر این، به عقیدهٔ کینز، این تصمیمات دربارهٔ خرج است که حرکت نخست را تشکیل می‌دهند، حال آنکه ایجاد پول وابسته به این تصمیمات است و درنتیجه انطباق می‌پذیرد[1].

با وجود این، این طرز برخورد با سیاست پولی، بر اثر وقوف بر خطرهایی که تورم فزاینده دارد، تحول یافته است. گروهی از نویسندگان متنفذ ــ از جمله میلتون فریدمن[2] ــ اکنون مقدار پول را به منزلهٔ دادهٔ اصلی حیاتی برای دستیابی به ثبات اقتصادی درنظر می‌گیرند: ایجاد افراطی پول به گونه‌ای گریزناپذیر به تورم می‌انجامد و کمبود آن رکود به‌بار می‌آورد.

۱. لازم است برای جست‌وجوی منشاء اندیشهٔ جزمی بی‌تأثیری سیاست پولی بیشتر به سوی پیروان کینز روی بیاوریم تا به خود کینز. انتقاد کینز فقط دربارهٔ سیاست بانک انگلستان طی سالهای ۱۹۲۰ـ۱۹۳۰ بود. شرایط موفقیت سیاست پولی پس از تحلیلهای وی به قابلیت و استعداد بانک مرکزی برای آگاهی یا بی‌سریع از کارکرد فعالیت اقتصادی بستگی دارند. واما کینز دربارهٔ سرعت این تشخیص درد تردیدهایی داشت.

۲. وشاگردان مکتب شیکاگوی وی که از کارهای بانک فدرال رزرو سنت لوئیس پشتیبانی کرده‌اند.

گسترش تورم، علت ظهور مجدد پیروان مکتب اصالت پول، در قسمت اول شرح داده می‌شود؛ قسمت دوم به تشریح سهم تحلیلهایی می‌پردازد که جست‌وجوی تعادل پولی را درنظر دارند و توسل به سیاست پولی را توجیه می‌کنند.

قسمت اول
تورم و گسترش آن[۳]

ازسال ۱۹۷۳، جلوگیری از تورم یکی ازهدفهای اساسی سیاستهای اقتصادی بوده است. و اما، پس ازکوشش برای تعریف و تعیین اندازهٔ شدت آن مسائلی را پدید می‌آورد. سرانجام، حتی ماهیت پدیدهٔ تورمی[۴] مشاجرات قلمی ومباحثات چندی را میان اقتصاددانان برانگیخته است.

بند ۱. تعریف و اندازهٔ تورم

بیشتر زمانها، تورم با ترقی عمومی قیمتها همانند انگاشته شده است. با این همه، برخی ازنویسندگان اصطلاح تورم را به اوضاعی محدود می‌کنند که ترقی قیمتها درآنها دیگر ملایم ومنظم نیست. با این وصف، به عقیدهٔ برخی ازنویسندگان‌دیگر ــ و این ظاهراً روشن‌ترین موضعگیری است ــ هنگامی تورم وجود دارد که سطح عمومی قیمتها بالا می‌رود، حتی اگر متضمن این باشد که تورم بنابر شدت، تورم خزنده یا آهسته، تورم شتابنده و حتی تازنده تعریف شود.

۳. تحلیل علل و نتایج تورم و نیز سیاستهای ضدتورمی در چندین فصل ازجلد سوم *اقتصاد معاصر* بسط یافته‌اند و در اینجا فقط به صورت ترکیبی، جنبه‌های پولی تورم مورد نظر قرار گرفته‌اند.

۴. یا اولیتر تورمها، زیرا بسیاری ازواژه‌های توصیفی به تورم منضم شده بودند. پی. بیاکاب (P. Biacabe) در سال ۱۹۶۲ در کتاب زیر:

Analyse contemporaine del'inflation, Paris, Sirey, 1962.

۳۲ نوع تورم برحسب آهنگ، منشاء یا آثار آن برشمرده است.

تورم را می توانیم همچون ترقی جمعی و خودنگه‌دارسطح عمومی قیمتها در درون یك اقتصاد تعریف کرد. جمعی و خودنگه‌دار زیرا «ترقی، ترقی می آورد»، موافق اصطلاحی که بدین مورد اختصاص یافته است.

اندازه‌گیری ترقی سطح عمومی قیمتها به کمك شاخصها انجام می گیرد. گزینش اینان دشوار است. هر شاخصی جنبهٔ قراردادی دارد و فقط به‌طور ناکامل تغییرات قیمتها را منعکس می کند[5].

به دنبال پایان جنگ جهانی دوم، سطح عمومی قیمتها رو به ترقی است و به این ترتیب نسبت به سالهای پس از بحران سال ۱۹۲۹، به دورهٔ کنونی چهرهٔ مخالفی می دهد. علامت مشخصهٔ این سالها انقباض ژرف و نیز متفاوت با ثبات سالهای ۱۸۱۵ تا ۱۹۱۴ در فرانسه و انگلستان بود.

بررسی تحول قیمتها از سال ۱۹۷۰ به بعد (ن. ك شکل ۶ـ۱) مراحل زیر را نشان می دهد:

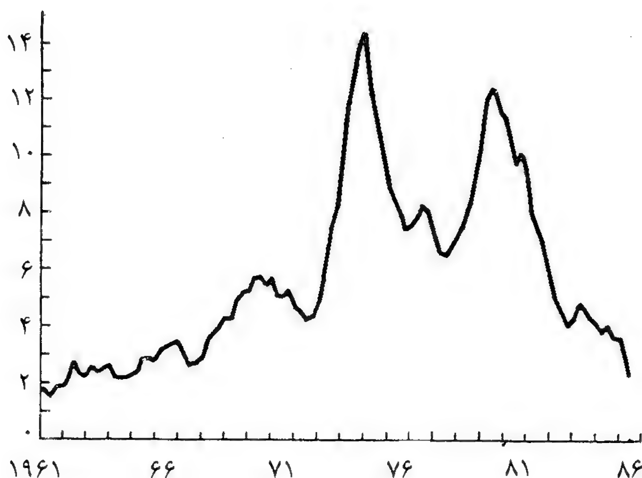
ـ مرحلهٔ شتاب در ترقی قیمتها نخست در ایالات متحده و سپس در تمام دنیای غرب تعمیم یافته است. اندازهٔ رشد قیمتهای کشورهای اروپایی که در سالهای ۱۹۶۰ـ۱۹۶۵ به‌طور متوسط ۳/۶ درصد بود، درسال ۱۹۷۲ دوبرابر شد. این گرایش به شتاب در ترقی قیمتها درسال ۱۹۷۳ تقویت یافت و در سال ۱۹۷۴ شدیدتر شد. سپس درسال ۱۹۸۰ زیر فشار افزایش بهای نفت به «تورم دورقمی» رسیده است. درسال ۱۹۸۰، ترقی قیمتها در کشورهای جامعهٔ اقتصادی اروپا به طورمتوسط ۱۲٪ بود[6].

دوام تورم حتی در نبود رشد، پدیدهٔ نوظهور *کساد همراه با تورم*[7] را پدید

۵. در فرانسه باید دوشاخص قیمتهای خرده فروشی را تشخیص دهیم، یکی شاخص سه‌ماهه برپایهٔ مخارج مصرفی بخش وسیعتری از نفوس فرانسه ودیگری شاخص ماهانه که مخارج ۴/۶ میلیون خانوار، یعنی ۱۵/۵ میلیون نفر را درنظر می گیرد. این شاخصها که برپایهٔ ۱۰۰ درسال ۱۹۷۰ محاسبه شده‌اند مربوط به ۲۹۵ کالای مصرفی اند.

۶. عوامل شتاب تورم درجلد سوم *اقتصاد معاصر*، فصل دهم، تحت عنوان: «بحران» تحلیل شده اند.

7. stagflation



شکل ۶ـ۱. تورم در کشورهای گروه دهگانه، *۱۹۶۱ـ۱۹۸۶

* تغییر متوسط (به درصد) قیمتهای مصرفی طی چهارسه‌ماهه، تعدیل مخارج مصرفی و نرخ ارز سال پیشین.

آورده است. اصطلاح کساد همراه با تورم نخست بار درانگلستان به‌کاررفته است. دراین کشور سیاست تضییقی تقاضا از سال ۱۹۶۷ تا ۱۹۷۰، بدین مناسبت که جبر ترازپرداختها موفق نشده است بر تورم غلبه کند، برای استقرار مجدد «تعادلهای بزرگ» به اجرا درآمده بود[۸].

ـ مرحلهٔ تورم‌زدایی که از سال ۱۹۸۰ درایالات متحده گشایش و سپس به انگلستان بسط یافت، در سال ۱۹۸۲ عمومیت پیدا کرد. بیشتر کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی هدفهای سالم‌سازی ناظر به تورم‌زدایی را می‌پذیرند.

ضعف قیمت محصولات پایه (ازجمله نفت)، کُندی در ترقی دستمزدها، رکود

۸. تحلیل کسادی همراه با تورم در جلد سوم *اقتصاد معاصر* آمده است.

انتقالهای اجتماعی و تنزل قیمت مواد وارداتی، در بسیاری از کشورها دست به دست هم داده‌اند تا تورم از شتاب بیفتد.

در سال ۱۹۸۵، قیمتها در مصرف، در کشورهای گروه دهگانه[9] به‌طور متوسط حدود ۳/۷۵ درصد افزایش یافته‌اند. در ماه مارس ۱۹۸۶، افزایش قیمتها در مصرف باز هم آهسته شده و تقریباً در رقم ۲/۱۵ در صد قرار گرفته است. بنابراین، اکنون تورم به طور متوسط ضعیفتر است. جریان در اواسط سالهای دههٔ ۱۹۶۰ هرگز چنین نبوده است. در مورد برخی از کشورها (به‌طور مثال، جمهوری فدرال آلمان) حتی می توانیم از بازگشت به ثبات قیمتها دم بزنیم.

تورم‌زدایی درفرانسه نسبت به شرکای عمدهٔ تجاریش وبه بهای ایجاد تورم تفاضلی، بسیار دیرتر استقرار یافته است. توضیح حفظ سطح نسبی تورم بالا در فرانسه درعلتهای ساختاری خاص اقتصاد فرانسه و نیز درعلتهای رویدادی است. سیاست تحرك تازه ازسوی مصرف درسالهای ۱۹۸۱ـ۱۹۸۲ ترتیب یافته بود، درحالی که دیگر کشورها سیاستهای پولی و بودجه‌ای تضییقی را رهبری می کردند. سرانجام کاهش شتاب قیمتها فقط درسال ۱۹۸۴ توانسته است آیین نامهٔ جدی قیمتها را به دست دهد واین پس ازدو دورهٔ انجماد قیمتها در ماه اکتبر ۱۹۸۱ و ژوئن ۱۹۸۲، به اجرا درآمد.

این گونه آیین نامه‌ها، آهنگ واقعی تورم را پنهان می دارند و می توانند برای ایراد ضربهٔ توقف بر تورم لازم باشند، اما حفظ آنها به منظور تأثیر بر شاخص عمومی قیمتها (سیاست به اصطلاح شاخص) با این خطر احتمالی روبه‌روست که موجب خرابی حسابهای بنگاههایی بشوند که نمی توانند گرانی احتمالی مخارج خود را در قیمتها منعکس کنند وبه هنگام تطبیقهای مجدد دیر یا زود ضروری، موجودیت بالقوهٔ شتاب بعدی تورم را سرپوش بگذارند[10]. آزادسازی قیمتها که ازسال ۱۹۸۵ آغازشده است می باید درآغازسال ۱۹۸۷ با الغای مورد

۹. منظور ده کشور از ثروتمندترینهای جهان است.

۱۰. *اقتصاد معاصر*، جلد سوم، سیاست قیمتها و درآمدها.

انتظار فرمانهای سال ۱۹۴۵ به عنوان وسیلهٔ نظارت بر قیمتها در فرانسه، در این تاریخ قطعیت یابد.

هدف مقامات عمومی که برای سال ۱۹۸۶ اعلام شده لغزش قیمتهای مصرف از آغاز تا پایان سال به سوی میزان ۲/۳ درصد است. تورم تفاضلی میان فرانسه و شش شریك عمدهٔ بازرگانی آن در ماه آوریل ۱۹۸۶ به ۰/۷ درصد پایین آمده است. اما اختلاف با جمهوری فدرال آلمان تقریباً در ۲/۵ درصد باقی می ماند. این مقاومت نسبی اقتصاد فرانسه در برابر تورم زدایی، مقامات عمومی را به رعایت احتیاط در فراگرد آزادسازی قیمتها ناگزیر می کند.

بند ۲. ماهیت پدیدهٔ تورمی

دو دیدگاه افراطی در برابر هم قرار گرفته اند: یکی از نویسندگانی است که تورم را همچون پدیده ای منحصراً پولی تعریف می کنند و دیگر از آنها که تورم را به منزلهٔ پدیدهٔ اقتصادی کلی در نظر می گیرند[11].

الف) تورم، پدیدهٔ پولی

اول ـ نظریهٔ مقداری پول و تورم. بنابر نظری که تورم را به طور محض پولی می داند، ایجاد افراطی پول منشاء ترقی قیمتهاست. این تحلیل بر نظریهٔ مقداری پول اتکا دارد. نظریهٔ مقداری پول به شکل کنونی آن را بویژه میلتون فریدمن و دون پاینتکین بسط و تکامل داده اند. در ساده ترین صورت (آی. فیشر)، از خلال معادلهٔ زیر بیان می شود:

$$MV=PT$$

که در این رابطه

M، مقدار پولی است که دستگاه بانکی عرضه می کند (عرضهٔ پول)؛

۱۱. تحلیل ماهیت پدیدهٔ تورمی در فصل پنجم جلد سوم «*اقتصاد معاصر*» تحت عنوان «عدم تعادلهای تورمی» انجام گرفته است.

V، سرعت گردش پول؛

P، سطح عمومی قیمتها؛

T شمار دادوستدهایی که انجام گرفته است و میزان تولید مادی، عرضهٔ کالاها و خدمات را تشکیل می دهد.

معادلهٔ مقداری رابطهٔ علیت میان مقدار پولی که انتشار یافته است از یك سو و قیمتها از دیگرسو، برقرار می کند: تغییر مقدار پول موجب تغییر متناسب قیمتهاست.

افزون بر این، اگر بپذیریم (موافق با نظر فریدمن) که عرضهٔ پول را تماماً مقامات پولی معین کرده اند، این مقامات می توانند با تغییر ذخیرهٔ پول در سطح قیمتها دخالت کنند و بدین سان، سیاست پولی کارآمدی را به اجرا بگذارند[۱۲].

دوم ـ انتقادهای وارده بر تورم از منشاء پول.

۱. *نقش تغییرات V و T*. نظر تحلیل محضاً پولی تورم مستلزم این است که سرعت گردش پول، V ثابت و تولید، T به سبب اشتغال کامل کشش ناپذیر باشند. اگر V و T ثابت فرض شوند، در این صورت تغییرات M بروشنی تغییرات متناسب در P ایجاد می کنند. اما از سال ۱۹۲۹ تا ۱۹۷۰، عرضهٔ پول در ایالات متحده شش برابر فزونی یافته، حال آنکه قیمتها بیشتر از دوبرابر شده است. درواقع طی این دوره، اشخاص اقتصادی آهنگ مخارج خودرا (سرعت گردش پول ثابت نبوده است) تغییرداده اند و اشتغال کامل، بویژه طی ده سال ۱۹۳۰ـ۱۹۴۰ همیشه تأمین نبوده است. این پژوهشها و یافته‌ها نقش تغییرات سرعت گردش پول و اشتغال را در روابط میان عرضهٔ پول و حرکات قیمتها آشکار می کند؛

ـ دگرگونیها در سرعت گردش پول تأثیر تغییرات عرضهٔ پول را درحرکات قیمتها تغییر می دهند. فزونی عرضهٔ پول در صورتی قیمتها را افزایش می دهد که افراد رجحان قوی نقدینگی داشته باشند، یعنی به سبب نگرانی در بارهٔ امنیت،

۱۲. ن. ك صفحهٔ ۲۹۳ و ادامه.

بکوشند پول نیندوزند و در نتیجه از مخارج خود بکاهند. بر خلاف، اگر افراد همان مقدار پول را سریعتر خرج کنند، قیمتها بدون تغییر مقدار پول می توانند افزایش یابند.

ـ وضع اشتغال عوامل تولید در زمان استفاده از موجودیهای پولی اضافی به شکل مخارج، خصوصیت تورمی یا عدم تورمی ایجاد پول را به وجود می آورد. در دورهٔ کم کاری، مخارج اضافی افزایش تولید و اشتغال را بدون ترقی قیمتها به بار می آورند. در دورهٔ اشتغال کامل، این مخارج در نبود عوامل مورد استفاده در تولید نمی توانند بی درنگ میزان تولید را بالا ببرند و ترقی قیمتها را به دنبال می آورند.

۲. *خصوصیت مستقل عرضهٔ پول*. پول نمی تواند علت اولیهٔ عدم تعادل تورمی باشد، مگر اینکه عرضهٔ پول نسبت به تقاضای پول کاملا مستقل بماند. در عمل، پول فقط به میزان مورد تقاضا منتشر می شود و افزونی عرضهٔ پول نمی تواند به‌وجود آید. نشر مقدار پول فقط به افزایش یك یا چند عنصر مرکبهٔ تقاضای قطعی پاسخ می گوید. بدین ترتیب زمانی که بانکهای بازرگانی، به هنگام اعطای اعتبارات، اقدام به نشر پول تحریری می کنند، این کار را به درخواست اقتصاد خصوصی انجام می دهند. بنابراین، نشر پول مسئولیت نخست را در تورم ندارد و فقط شرط اجازه‌دهندهٔ آن است.

ب) تورم، پدیدهٔ اقتصادی کلی

دراین دیدگاه، تورم همچون عدم تعادل عمومی میان پدیده‌های اقتصادی، وابسته به رویدادها نمودار می شود. تورم «در یك زمان پدیدهٔ تولید، درآمد و خرج» است[۱۳]. پدیدهٔ ترقی قیمتها فقط نتیجهٔ تورم است و نه خود تورم: تورم عبارت است از فزونی جریانهای تقاضای کالاها بر امکانات عرضه؛ این فزونی حرکت برگشت ناپذیر ترقی قیمتها را به‌بار می آورد.

13. P. Biacabe, *op. cit*, p. 286.

این تفسیر، تورم را از نو در میان پدیده‌های واقعی وارد می کند و تشریح نتایج اقتصادی تورم را در زمینهٔ تولید و توزیع امکانپذیر می سازد[۱۴].

با این وصف، با تشبیه تورم به فزونی تقاضای کل بر عرضهٔ کل (ناشی از ترقی مخارج، خواه عمومی یا مصرف یا سرمایه‌گذاری خصوصی)، این تحلیل منشاء ترقی قیمتها جز فزونی تقاضا، بویژه ترقیات ناشی از ترقی مستقل هزینه‌های تولید بالاتر از فزونیهای تولید (ترقی مزدها و بهای مواد اولیه) را توضیح نمی‌دهد؛ و نیز چنین تحلیلی، از این پس تأثیر واقعی فزونی تقاضا را درنظر نمی گیرد و درك این را فقط بررسی کارکرد بازارها امکانپذیر می کند. هنگامی که دربازار تقاضا بر عرضه بیشی جوید، بنگاهها اختیاردارند درمیان تنوع بزرگی از پاسخها، برداشت ازذخیره، افزایش تولیدجاری، تمدید مهلتهای تحویل و ترقی قیمتهای خود به گزینش دست بزنند. تصمیم پایانی به استراتژی بنگاه بستگی دارد و یقین نیست که برحسب قیمت ابراز شود.

دو دیدگاه تورم که قبلا عرضه شده‌اند، عیب مشترك اما متضادی را ارائه می دارند: عدم تشخیص ماهیت تورم از سرچشمه‌های آن. اگر این تشخیص و تمایز انجام گیرد. تورم، به‌نسبتی که ترقی سطح عمومی قیمتها، مسبب زوال قوهٔ خرید پول آن را بیان می کند، پدیده‌ای ماهیتاً پولی به‌نظر می آید. با این همه، تورم همچون پدیدهٔ ماهیتاً پولی، علتهای متعدد دارد و اینان توزیع کنونی را به صورت پدیده‌ای متضاد درمی آورند. اگر پدیده‌ای اقتصادی مانند ترقی هزینه‌های تولید بیشتر از افزایش فرآوری (تورم ازهزینه)[۱۵] یکی از علتهای اساسی تنشهای تورمی را تشکیل می‌دهند، باید خاطرنشان کنیم که تعیین هزینه‌های تولید در درون ساختارهایی انجام می گیرد که برخی ازآنها تورمی اند. ساختارها همچون

۱۴. ن. ك «تحلیل شکاف تورمی»، *اقتصاد معاصر*، جلد اول، صفحهٔ ۵۴۲، ترجمهٔ دکتر منوچهر فرهنگ، تهران: انتشارات سروش، ۱۳۶۹.

۱۵. درمیان انواع هزینه‌ها که می توانند منشاء تورم ازهزینه باشند می توانیم اینان را نقل کنیم: ازدیاد مزدها (تورم مزدی)، افزایش منافع به منظور تأمین مالی از منابع خود (تورم تصدی و کارآفرینی)، صعود قیمت محصولات وارداتی و...

علت اولیهٔ تورم پدیدار نمی‌شوند بلکه محیط مساعدی را برای سرایت و گسترش تنشهای تورمی ایجاد می‌کنند. عوامل ساختاری تورم، روان‌شناختی‌تر تا اقتصادی از جمله بدین قرارند: افزایش قدرت اتحادیه‌ای، طرز برخورد جمعی گروههای متشکل که سعی دارند مطالبهٔ افزایش پاداشهای خودرا درپاسخ متقابل به هر مزیت اکتسابی گروه دیگر ارائه دهند (اصل برابری تحول درآمدها) و هدفهای دولتها به سود اشتغال کامل و جز اینها. سرانجام تحلیل ساختارها امکان می‌دهد تا بوضوح میان ترقی قیمتها طی جنگ جهانی دوم و ترقی قیمتها بی‌درنگ پس از جنگ که تا سال ۱۹۷۰ گسترش یافته‌اند، تفاوت به‌عمل آید. موارد نخستین عدم تعادلهای بنیادین میان عرضهٔ کلی و تقاضای کلی ناشی از کمیابیها را بیان می‌کنند، درحالی که دومیها در دورهٔ بسط سریع اقتصادی زیر تأثیر کاربردهای صنعتی فنون جدید تولید را شرح می‌دهند[۱۶]. در این زمینه، سرمایه‌گذاریها بر حجم تقاضای کل پیوسته می‌افزایند[۱۷] ودرمنابع تولید، مزدها، قیمتها وروی اندازه‌های بهره اثر می‌گذارند و واسطه‌گری اعتبار را توسعه می‌بخشند. اما این واسطه‌گری بر خطرهای احتمالی تورم می‌افزاید، زیرا سرمایه‌گذاری به قصد پس‌اندازرا تفکیك می‌کندو بدین‌سان می‌تواند محرك تقاضای کالاها و خدماتی شود که دستگاه تولید نمی‌تواند فوراً بدان پاسخ گوید.

تورم به مثابه هزینهٔ توسعهٔ سرمایه‌گذاری نیز تا سال ۱۹۷۰ همچون وسیلهٔ تأمین توزیع درآمدها به‌نظر می‌آمد و به منظور تقسیم ثمرات رشد تا اندازه‌ای

۱۶. J. F. Gugleilmi در کتاب خود تحت عنوان:

Les espériences de la prolitique monétaire

حتی پیشنهاد می‌کند که اصطلاح تورم به تعریف عدم تعادلهای جنگ وپس از جنگ و توصیف فشار روی قیمتها، پدیده‌های همراه با ترقیات در ردهٔ شناخت فنی، اختصاص یابد.

۱۷. به‌نظر آ. کوتادر اثرش

Inflation et croissance en France depuis 1962, PUF, 1974.

شتاب تورم فرانسه وجود یك مجموعه رفتارهای اقتصادی و اجتماعی را نشان می‌دهد که براثر اهمیت اندازهٔ تشکیل ناخالص سرمایهٔ ثابت به ارزش واقعی ۲۸٪ از سال ۱۹۶۸ تحریك شده‌اند.

اتفاق آرا را در بر می گرفت. به‌نظر می رسید، تورم هزینهٔ لازم تنظیم یك دستگاه نیمه‌اقتصادی را تشکیل دهد که به درجهٔ بالایی از پیچیدگی رسیده باشد. پس از قطع این تنظیم، در سال ۱۹۷۴، تورم مبیّن تشدید تنشهای اجتماعی شده است که بویژه بیشتر کشورهایی را زیر تأثیر می گیرد که توسعه یافته‌ترند. تورم به منزلهٔ وسیلهٔ ابراز عقاید اجتماعی، فراگرد کارآموزی را برانگیخته که به شاخص بندی همه جانبهٔ قیمتها انجامیده است.

تورم رشد و تورم تنزل اقتصادی پدیده های بین المللی را درهم ادغام می کنند. لازم است به علتهای گوناگون درونی تورم نیروهای محرك پولی ازمنشاء ایالات متحده افزوده شود که اهمیت آنها از سال ۱۹۶۲ به سبب خودِ ابعاد این کشور و نقش دلار به منزلهٔ پول بین‌المللی و کسری ترازپرداختهای ایالات متحده افزایش یافته است. اوضاع بی‌نظمی پولی بین‌المللی که از سال ۱۹۷۳ حکمفرماست، فشار تورمی عوامل بین المللی را بیشتر کرده و تشدید حرکت تورم جهانی یك وارونگی ناگهانی درسیاست پولی ایالات متحده به‌بار آورده است. این سیاست پولی که تااکتبر ۱۹۷۹ سست بود، درست در ماههای آخر سال ۱۹۸۲ نظارت برمقدار پول را اعمال کرده است. این سیاست پولی تضییقی به‌حرکت تنزل اقتصادی که به دگرگونی رفتارها انجامیده، یاری رسانیده است. شاخص بندی درآمدها قطع و حتی کاهش مزد واقعی پذیرفته شده است. پس از کاهش اندازهٔ تورم، تورم‌زدایی آغاز می شود و صورت همه جانبه پیدا می کند، اما دامنهٔ تحرك متناسب با قدرت مقاومت اعضای «چندقطبی اجتماعی» (گروههای ذی نفع و اتحادیه‌ها) تغییر می پذیرد.

قسمت دوم

مبانی سیاست پولی[۱۸]

برای توضیح مبانی این سیاست، لازم است دست کم به طور مختصر عوامل

۱۸. مبانی سیاست پولی موضوع ساده‌ترین تفصیلات درمحدودهٔ فصل هشتم: «شکلهای دخالت اقتصادی»، جلد سوم *اقتصاد معاصر* است.

تعیین کنندهٔ تقاضا و عرضهٔ پول و نیز جایگاه متغیرهای پولی را در طرح مقدماتی تحقق تعادل تشریح کنیم و بدین سان می توانیم معلوم بداریم که عرضهٔ پول در چه شرایطی برابر با تقاضای پول است. این وضع تعادل پولی، تورم یا انقباض را کنار می گذارد. در پایان به تصریح کارآیی مورد انتظار سیاست پولی می کوشیم.

بند ۱. خصوصیات تقاضا و عرضهٔ پول

الف) تقاضای پول

تقاضای پول را وظایفی که پول انجام می دهد و فایده‌ای که برای دارندگان آن دارد، توضیح می دهند. درنتیجه، تحلیل پول جست‌وجوی انگیزه‌هایی است که عاملان اقتصادی و عمدتاً خانوارها و بنگاههای جویای پول را راهنمایی می کنند.

بر پایهٔ این گونه دستاوردهای پیاپی ما می توانیم ترقیات تحلیل نظری دربارهٔ درك انگیزه‌های راهنمای تقاضای پول را گروهبندی کنیم.

اول ـ تحلیل کلاسیك تقاضای پول: موجودی نقدی برای داد وستد. تحلیل تقاضای پول بر نظریهٔ مقداری پول استوار است. سرآغاز این نظریه، *معادلهٔ مبادلات فیشر* پس از تصحیح و تغییر ساخت *معادلهٔ* کیمبریج را امکانپذیر کرده است.

ـ *معادلهٔ مبادلات فیشر*: این معادله ثابت می کند که M، مقدار پول ضرب در V، سرعت گردش پول در دادوستدها مساوی است با pT ارزش دادوستدها که در آن p شاخص قیمتها و T حجم دادوستدها بر حسب مقادیر واقعی و به قیمت دورهٔ پایه است:

$$MV = pT \qquad (1)$$

به‌یاد داریم که این معادله مبین همسانی است که میان MV، عرضهٔ پول (یا تقاضای کالاها) و PT، تقاضای پول لازم برای تأمین مالی دادوستدها (یا عرضهٔ کالاها) برقرار می شود و نمی تواند نظریهٔ مقداری پول را بیان کند مگر آنکه میان پدیده‌ها رابطهٔ علت و معلول وجود داشته باشد. یعنی ثابت شود که مقدار پول

درگردش (علت) یك عمل مستقیم انحصاری و نابرگشتنی روی سطح متوسط قیمتها (معلول) دارد.

صورت دیگر تنظیم معادلهٔ فیشر که ــ چه ازدیدگاه نظری وچه ازنظر تجربی ــ بیشتر به کاربردنی بود، R، ارزش واقعی درآمدرا که برپایهٔ قیمتهای دورهٔ پایه اندازه‌گیری شده است. به جای حجم دادوستد واقعی، $\acute{V}$، سرعت گردش درآمدی پول به جای سرعت گردش پول در دادوستدها، با تعریفی مناسب ازp، شاخص قیمتها، مورد استفاده قرار می‌داد:

(۲)

$$M\acute{V} = p R$$

ـ *معادلهٔ* کیمبریج: معادلهٔ مبادلات، باتوجه به طرز تعریف متغیرها، یك رابطهٔ بدیهی وهمیشه محقق بود. با این فرض که عوامل نهادی، درمیزان زیاد، سرعت را معین می‌کرده‌اند و در کوتاهمدت می‌شد به منزلهٔ عدد ثابتی درنظر گرفت، نظریهٔ مقداری پول به نظریهٔ تقاضای پول تبدیل شد. تجلی این دیدگاه در شکل جدید معادلهٔ مبادلات به‌نام تعادل نقدینگیها یا «معادلهٔ کیمبریج» شناخته شده است:

(۳)

$$M = kpR$$

که دراین رابطه، k معکوس سرعت گردش درآمدی پول، می‌تواند به مدت زمان متوسطی تفسیر شود که طی آن پول در درون دادوستدها حفظ شده است. این تفسیر تأکید روی نقش پول به عنوان *وسیلهٔ مبادله* می‌گذاشت و ایجاب می‌کرد که پول فقط برای تأمین مالی دادوستدها دراختیار قرار گیرد.[۱۹]

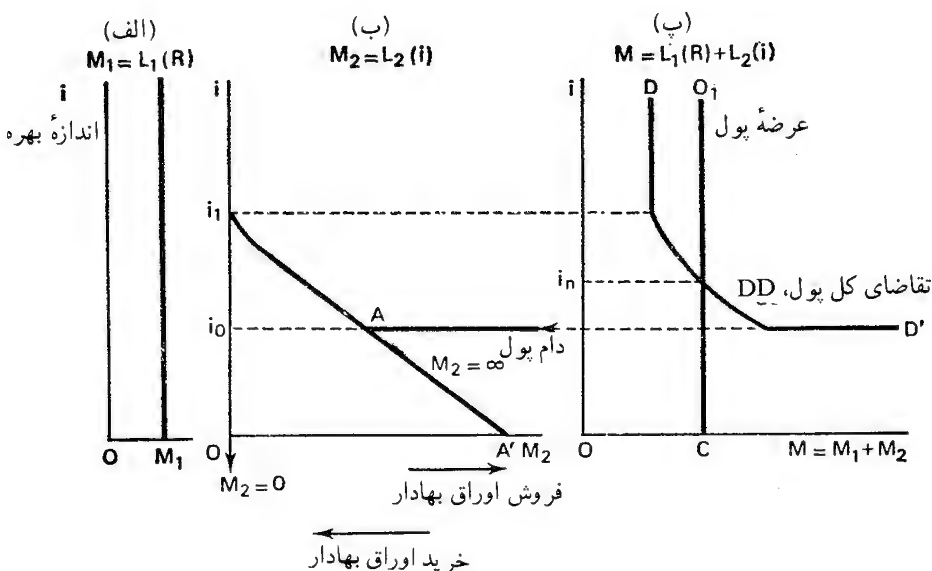
دوم ـ تحلیل کینزی تقاضای پول: موجودی نقدی برای سفته‌بازی. تحلیل

۱۹. بی‌گمان، موجودی نقدی احتیاطی می‌توانست به موجودی نقدی برای دادوستد افزوده شود تا شخص امکان یابد دربرابر نیازهای غیرمترقبه یا افزایش قیمتها مجهز باشد. اما اساس تحلیل بر پول، وسیلهٔ دادوستد قراردارد. وظیفهٔ پول به منزلهٔ اندوختهٔ ارزش بوضوح درك نشده بود(ن.ك صفحهٔ ۱۶، وظایف مختلف پول).

تقاضای پول، که کینز مطرح کرده است، تأکید بر نقش پول همچون اندوختهٔ ارزش می گذاشت و میان تقاضای پول برای «سفته‌بازی» و تقاضای پول به منظور دادوستد تفاوت قائل می شد.

بنابراین، لازم است تشکیل دو نوع عمده موجودی نقدی توضیح داده شود:

- *یکی تقاضای پول به منظور تشکیل موجودی نقدی برای دادوستد، خزانه‌داری و احتیاط (M_1)*. این موجودیهای نقدی متناسب با میزان محصول



شکل ۶ـ۱. تقاضای پول در تحلیل کینزی

الف) M_1 مستقل نسبت به i و فقط به R بستگی دارد؛

ب) M_2 با i رابطهٔ معکوس دارد:

بازای i_1 تقاضای M_2 صفر است $M_2=0$

بازای i_2 تقاضای M_2 بی نهایت است (دام پول)؛

پ) تعادل میان عرضه و تقاضای کل ($M=M_1+M_2$).

ملی یا درآمد ملی (R) تغییر می پذیرند: هنگامی که درآمد ملی بالا می رود، برای ارضای انگیزه‌های تصدی و کارآفرینی، دادوستد و احتیاط پول بیشتر لازم است؛ زمانی که درآمد ملی پایین می آید، پول کمتر ضرورت پیدا می کند. تقاضای M_1 فقط به قدر درخور چشمپوشی زیر تأثیر هزینهٔ پول یا اندازهٔ بهره (i) قرار می گیرد. R فقط تابع یك متغیر L_1 است:

$M_1 = L_1(R)$

چون تحلیل در کوتاهمدت صورت گرفته است، R می تواند پایدار تلقی شود. بنابراین، M_1 نیز پایدار است. در نمایش نموداری (شکل ۶ـ۱ الف)، M_1، تقاضای پول روی محور طولهاست، حال آنکه اندازه‌های مختلف و ممکن بهره در محور عرضها آمده است. تقاضای پول را خطی عمود بر محور x ها نشان می دهد که انعطاف ناپذیری آن را نسبت به بهره بیان می کند. اگر تحلیل در دورهٔ طولانی ادامه می یافت و اگر R زیاد می شد. خط عمود به سوی راست جابه‌جا می گشت.

ـودیگر *تقاضای پول، M_2 به منظور تشکیل موجودی نقدی برای سفته‌بازی.* این تقاضا، M_2 دارای خصوصیاتی متفاوت با M_1 است و حتی درکوتاه‌مدت اندکی پایدار؛ و به اندازهٔ بهره (i) بستگی دارد و نه به درآمد:

$M_2 = L_2(i)$

در واقع، موجودی نقدی برای سفته‌بازی از انتخاب میان استفاده از پس‌انداز برای خرید داراییهای *مالی* یا کاربرد پس اندازدر داراییهای *پولی* نتیجه‌می شود. این گزینش را پیش‌بینیها دربارهٔ تحول اندازهٔ بهره معین کرده‌اند. اگر اندازهٔ بهره پایین بیاید، تبدیل پس‌انداز به داراییهای مالی درخور ردّ است، هم بدین سبب که بازدهٔ اسناد بهادار ضعیف است و هم بدین دلیل که اندازهٔ بهره «به‌طور غیرعادی» نازل در آینده فقط بالا می رود. بنابراین، دارندهٔ ثروت، با افزایش نسبت ثروتهایی که به شکل پول دراختیار دارد، از خطرهای احتمالی می کاهد. ممکن است چنین پیش آید که اندازهٔ بهره به قدری پایین باشد که ثروتمندان رضایت بدهند هر فزونی ذخیرهٔ پول را به شکل «موجودی نقدی بیکار» حفظ

کنند.

دراین صورت، تقاضای M_2 کشش پذیری بی نهایت را نشان می دهد و موازی با محور مقدار می شود: خط مجانب افقی دلالت بر این دارد که اندازهٔ بهره‌ای وجود دارد که پایین تر از آن اشخاص اقتصادی دیگر علاقه‌ای احساس نمی کنند بر این که پول نقدینهٔ خود را در اوراق بهادار به کار اندازند (دام نقدینگی [۲۰])، (شکل ۶ـ۱).

عبارت ریاضی تقاضای کل پول به بیان کینز را می توانیم چنین بنویسیم:

$$M=M_1+M_2=L_1(R)+L_2(i) \qquad (۴)$$

که $L_1(R)$ تقاضا به منظور دادوستد و $L_2(i)$ تقاضای پول برای سفته‌بازی است (ن. ك شکل ۶ـ۱).

به‌دنبال کینز، موشکافی بیشتر درمفهوم تقاضای پول به منظوردادوستد نشان داده است که این تقاضا نیز نسبت به اندازهٔ بهره کشش‌پذیر است، به‌قسمی که تقاضای پول را می‌توانیم به گونهٔ زیر بنویسیم:

$$M=L_1(i,R)+L_2(i) \qquad (۵)$$

یا کلی تر:

$$M=L(i,R) \qquad (۶)$$

افزون بر این، متغیر دارایی (W) در معادلهٔ (۶) وارد شده بود، زیرا تقاضای پولِ اشخاص اقتصادی تمایل دارد با دارایی آنها متناسب شود. پس می توانیم چنین بنویسیم:

$$M=L(W,R,i) \qquad (۷)$$

سوم ـ تحلیل کنونی تقاضای پول. این تقاضا در دو راستای عمده انجام می گیرد:

۱. *دیدگاه تصدی داراییهای اسنادی.* این تحلیل به طور مستقیم با تحلیل

20. liquidity trap

کینزی ارتباط پیدا می کند که در صدد است بر ژرفای آن بیفزاید. از این دید، پس انداز را رأساً درآمد معین می کند. اما کاربرد این پس انداز تصمیم در زمینهٔ دارایی اسنادی را ابرازمی دارد. هدف این تصمیم همانا توزیع پس اندازها میان انواع گوناگون داراییهاست. در کشورهای توسعه‌یافتهٔ دارای نهادهای مالی متخصص، گزینش پیشنهادی بسیار پُرشمارند. ثروت می تواند به شکل پول (اسکناسها و سپرده‌های دیداری)، شبه‌پول، عواید حاصله از قرضه‌های دولتی، اوراق قرضه، سهام، ذخایر کالاهای مصرفی، کالاهای تجهیزاتی و جز اینها باشد. عاملان اقتصادی بیشتر در جست‌وجوی ترکیبی از این داراییها (داراییهای پولی، مالی و واقعی) هستند که برای آنها بیشینهٔ درآمد را با کمینه خطر احتمالی تأمین می کنند. ازدیگرسو، عاملان بیشتر ترجیح می دهند بخشی از ثروت خودرا به شکل پول یا شبه‌پول نگاه‌دارند تا به صورت اسناد بهادار. بدین منظور که به اصطلاح «همهٔ تخم‌مرغها را در یك سبد نگذارند». از آن جا چنین برمی آید که ترکیبی که هر عامل دردرون دارایی خود میان داراییهای پولی، نقدینه‌ها و داراییهای مالی انجام می دهد مبیّن این نگرانی فکری اوست که به بهای قربانی بهره‌های وصولی ازخطر سرمایه بکاهند. شمول داراییهای واقعی در امکانات گزینش عاملان که در آن صورت ناشی از تصدی مجموعهٔ دارایی می شوند، به‌اینجا می انجامد که درکنار انگیزشهای پیشین، متغیرهایی را درنظر بگیرند که اعمال مصرف و سرمایه‌گذاری را پدید می آورند.

پول، در این دید تصدی داراییهای اسنادی به صورت دارایی همانند بقیه درمی آید. پول، عاری از کیفیات ویژه، با این خطر احتمالی روبه‌روست که به عنوان ابزار یك سیاست از اعتبار بیفتد.

۲. *نظریهٔ میلتون فریدمن، بیان تازه‌ای از نظریهٔ مقداری پول.* فریدمن، تابع تقاضای پول را همچون مسئلهٔ گزینش دارایی بررسی و شرح کرده است. بنابراین، نقطهٔ آغاز تحلیل وی همانند پیروان مکتب جدید کینز است. همهٔ نویسندگان نوگرا به این طرزدید موجودی نقدی به منزلهٔ دارایی پیوسته‌اند. با این همه، فریدمن تعریفی ازدارایی یا ثروت به‌دست می دهد که ویژهٔ خود اوست.

این مفهوم بسیار وسیع است، زیرا ثروت غیرانسانی و ثروت انسانی را دربر می گیرد. دارایی اشخاص اقتصادی نه فقط شامل داراییهای واقعی مالی (ثروت غیرانسانی)، بلکه همچنین دربرگیرندهٔ داراییها، یعنی سرمایهٔ انسانی و ظرفیت تولیدی آن است که جریانهای درآمد کار را پدید می آورند. چون هیچ مجموعهٔ نشان‌دهندهٔ ثروت انسانی و غیرانسانی وجود ندارد، باید به متغیری متوسل شد که تحول آن بنا به فرض تقریب خوبی از تغییر این مفهوم بدهد. به نظر فریدمن، متغیری که بهترین شاخص ثروت انسانی و غیرانسانی را فراهم می آورد، *درآمد دایمی* است.

تقاضای سرانهٔ پول، $\acute{M}$ را می توانیم به صورت پدیدهٔ دایمی بیان کنیم. این تقاضا را درآمد دایمی، $\acute{R}$ و سطح قیمتهای دایمی، p'' ایجاد کرده‌اند[۲۱]:

$$\acute{M}=a(\acute{R}/\acute{p})^{b} \qquad (8)$$

که a و b اعداد ثابت‌اند.

در این تحلیل موجودی نقدی دایمی سرانه به ارزش واقعی (نسبت به قیمتهای دایمی) تابع درآمد واقعی دایمی سرانه است. بنابراین، تنها یك متغیر، یعنی درآمد دایمی، تحول تقاضای پول را توضیح می دهد. رابطه‌ای که فریدمن به دست آورده است به او امکان می دهد تا کشش‌پذیری تقاضای موجودی نقدی نسبت به درآمد دایمی را محاسبه کند و بدین سان، به اثبات می‌رساند که در یك دورهٔ دراز، موجودیهای نقدی پولی سریعتر از درآمد دایمی افزایش می یابند و برآورد می کند که در ایالات متحده طی یك سده، بازای فزونی ۱٪ درآمد دایمی سرانه، موجودی نقدی پولی سرانه از ۱/۷ تا ۱/۸ درصد بالا رفته است. بنابراین، کشش‌پذیری تقاضای پول نسبت به درآمد دایمی بالاتر از واحد است.

فریدمن با تشکیل یك تابع تقاضا در دورهٔ دراز می خواهد قانونی دربارهٔ رفتار کشف کند: درسطوح ضعیف درآمد، فقط خدمات دادوستدی پول مورد استفاده

۲۱. درآمد دایمی آن است که عاملان اقتصادی پیش بینی کرده‌اند. همین طور، قیمتهای دایمی متناسب با سطح قیمتهایی است که عاملان اقتصادی انتظار دارند حکمفرما شود.

قرار می گیرند، سپس به همراه رشد درآمد دایمی، خدمات دیگر احتیاطی و سفته‌بازی پول افزوده می شوند، به قسمی که موجودیهای نقدی متناسبتر از درآمد رشد می یابند.

چون تابع تقاضای پول فریدمنی فقط یك متغیر، یعنی درآمد دایمی را درنظر می گیرد، مایل است *پایدار* باشد. اگر عوامل متعدد به طرزی معنی‌دار درتعیین تقاضای پول دخالت داشتند، مقدار پول از سالی به سال دیگر بسی بیشتر تغییر می کرد.

فریدمن که به درآمددایمی وضع ممتازواستثنایی می بخشد، نقش اندازه بهره رادرتقاضای پول به حد کمینه می‌رساند. این اندازهٔ بهره که نقش چشمگیری در تعیین تقاضا ندارد، از معادلهٔ تقاضای پول حذف می شود. بدین گونه، نظریهٔ فریدمن با تحلیل کینزدرتضاد قرارمی گیرد که به موجب آن تقاضای پول ناپایدار و نسبت به اندازهٔ بهره به شدت کشش‌پذیر است.

ب: عرضهٔ پول

تأمین عرضهٔ پول، یعنی مقدار وسایل تصفیه‌حسابی که دراختیار اقتصاد قرار می گیرند، با دستگاه بانکی است که پول را ایجاد می کند و به گردش می گذارد. سرچشمه‌های عرضهٔ پول‌را برابرهای مقدارپول نشان می‌دهند. می دانیم که این پشتوانه‌ها سه‌گونه‌اند: مطالبات از خارجه، مطالبات از خزانه و مطالبات از بانکهای بازرگانی (مطالبات از اقتصاد). همچنین به یاد می آوریم که سیاست پولی دراساس از خلال نظارت بر نشر پول در برابر مطالبات از بانکهای بازرگانی انجام می گیرد.

کارآیی سیاست پولی به خصوصیت درونی یا بیرونی عرضهٔ پول نسبت به دستگاه اقتصادی بستگی دارد. اگر عرضهٔ پول بیرونی است، وزیر دارایی و مدیران دستگاه بانکی، یعنی مقامات پولی در خارج ازدستگاه اقتصادی آن را معین و ایجاد می کنند. عرضهٔ پول دراین فرضیه، نسبت به تقاضای پول مستقل است. دراین صورت، عاملان اقتصادی غیر بانکی، خانوارها، بنگاهها، دستگاه

دولت و عاملان خارجی هیچ نفوذی در عرضهٔ پول اعمال نمی کنند. بر خلاف، اگر عرضهٔ پول درونی است، چنین برمی آید که عاملان غیر بانکی در مقام تقاضاکنندهٔ پول، با رفتار خود درآن اثر می گذارند. درفرضیهٔ اخیر، عرضهٔ پول نسبت به تقاضا دیگر مستقل نیست.

دو تفسیر ممکن، به ترتیب یکی پس از دیگری، دربارهٔ عرضهٔ پول ارائه می شود:

۱) *عرضهٔ پول، متغیر درونی.* پذیرش این امر که عرضهٔ پول متغیری درونی است اعتقاد به این است که بانك مرکزی درایجاد پول نقش انفعالی دارد و ایجاد پول به رفتار عاملان اقتصادی تقاضاکنندهٔ پول وابسته است. درواقع، بانك مرکزی دراوضاعی نسبتاً انفعالی دربرابر سه سرچشمهٔ ایجاد پول قرار می گیرد:

- مطالبات از خارجه: می دانیم که تصفیه حسابهای خارجه حجم مقدار پول را تغییر می دهند، اما نقش بانك مرکزی انفعالی است. اگر به هنگام این عملیات تزریق پول به عمل آید، پول از دخالت مؤسسهٔ نشر ناشی نمی شود، بلکه حاصل مانده تصفیه حسابهای خارجی و عناصر مرکبه‌ای است که بانك مرکزی عملا نفوذی درآن ندارد؛
- مطالبات ازخزانه: این مقامات عمومی هستند و نه بانك مرکزی که دربارهٔ ایجاد پول تصمیم می گیرند و بویژه ازاین راه است که سیاست بودجه‌ای عملی می شود.
- مطالبات ازاقتصاد: بانك مرکزی درایجاد پول منتشره دربرابر مطالبات از اقتصاد نقشی نسبتاً انفعالی دارد؛ برخلاف، به نظر می رسد که ابتکار ایجاد پول در این مورد از آنِ عاملان غیر بانکی اقتصاد و بویژه بنگاههای متقاضی اعتبار است. این بنگاهها می توانند یا به عاملان غیر *بانکی* (ازراه نشر اوراق قرضه) یا به عاملان *بانکی* مراجعه کنند. مقدار پول تغییر نمی پذیرد و فقط انتقال ازدارایی پولی یك عامل به دیگری وقوع می یابد. اما اگر این استقراض ازبانکها به عمل آید، عامل وام گیرنده برای خود

موجودیهای پولی فراهم می آورد، بی آنکه موجودیهای دراختیار دیگر عاملان کاهش یابد: ایجاد پول در کار است. به دیگر سخن، به عنوان اصل، این رفتار بنگاهها و نیز خانوارهاست که ضمن تقاضای پول منشاء ایجاد پول یعنی عرضهٔ پول هستند. بنابراین، عرضهٔ پول همچون متغیر درونی پدیدار می شود.

۲) *عرضهٔ پول، متغیر بیرونی.* پذیرش این امر که عرضهٔ پول نسبت به تقاضای پول متغیری بیرونی است ناظربه این است که ایجاد پولِ بانکهای بازرگانی تابع موجودیها به صورت پول بانك مرکزی است. بانك مرکزی که بر عرضهٔ پول تسلط مطلق دارد می تواند به میل خود آن را تنظیم کند. می دانیم که بانك مرکزی، بویژه براثر مداخلات خود دربازار پولی و در نتیجهٔ دخالت در اندازهٔ اندوختههای اجباری، وسایل عمل نقدینگی بانکی را دراختیار دارد. اگر عرضهٔ پول بیرونی باشد، این وسایل درعمل کاملا مؤثر خواهند بود. بر پایهٔ این نظر، عرضهٔ پول ازتقاضای عاملان اقتصادی مایل به تغییر در ترکیب دارایی خود یا تأمین مالی پیشبینیهای خود دربارهٔ تولید پیروی نمی کند، بلکه تابع مکانیسمهای خاص خود دستگاه بانکی است. دراین صورت، بهنظر می رسد بانك مرکزی تسلط قاطع و کامل بر عرضهٔ پول دارد، زیرا می تواند مستقیماً حجم نقدینگیها به پول مرکزی مورد نیاز بانکها را تنظیم کند.

کارآیی سیاست پولی به تحلیل همزمان تقاضا و عرضهٔ پول بستگی دارد:

ــ اگر تقاضای پول پایدار و حاکم بر عرضهٔ پول است، سیاست پولی ناکارا خواهد بود.
ــ اگر تقاضای پول پایدارو عرضهٔ پول بیرونی است (مستقل نسبت به تقاضا)، بنابراین کاملا دراختیار مقامات عمومی است و سیاست پولی می تواند کارآیی بسیار زیادی داشته باشد(نظریهٔ میلتون فریدمن)؛
ــ اگر تقاضای پول تا اندازهای ناپایداری نشان بدهد واگر عرضهٔ پول دست کم جزئاً به مقامات پولی وابسته باشد، سیاست پولی می تواند کارآیی محدودی

داشته باشد.

فقط آزمون عینی عرضه و تقاضای پول در اقتصادهای گوناگون امکان می‌دهد تا کم و بیش کارآیی زیاد سیاست پولی نتیجه‌گیری شود. درصورتی که سیاست پولی نقشی اجرا کند، باقی می‌ماند تعیین اینکه کدام‌اند متغیرهای پولی که می‌توانند دراین راه به منزلهٔ وسایل عمل مورد استفاده قرار گیرند. تحلیل نقش این متغیرها در طرح مقدماتی تحقق تعادل اجازه می‌دهد تا برطبق نوع تحلیل مورد استفاده ــ از نوع کینزی یا فریدمنی ــ اندازهٔ بهره یا مقدار پول رجحان پیدا کند.

بند ۲. طرح مقدماتی برقراری تعادل

دو نوع، نظریهٔ کینزی و نظریهٔ جدید مقداری پول زیر تأثیر قوهٔ محرکهٔ فریدمن، توضیحی دربارهٔ برقراری تعادل را مطرح می‌کنند.

الف) تفسیر کینزی طرح مقدماتی برقراری تعادل

در نظریهٔ کینزی، طرح مقدماتی تحقق تعادل در قلمرو اقتصاد کلان برحسب *مقادیر واقعی* انجام می‌گیرد. تعادل براثر تساوی میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری وقوع می‌یابد. پس‌انداز همچون تابع صعودی درآمد و سرمایه‌گذاری همچون تابع معکوس اندازهٔ بهره تعریف می‌شود. هرعدم تعادل میان یکی از اینان تطبیقهایی را برحسب مقادیر واقعی ایجاب می‌کند، زیرا متغیرهای پولی فقط نقش محدودی دارند.

نمودارهیکس‌ـ‌هَنسن (ن.ك شکل ۶ـ۲) امکان می‌دهد تا درچارچوب تحلیل کینزی، تعادل پولی با تعادل واقعی ترکیب یابد.

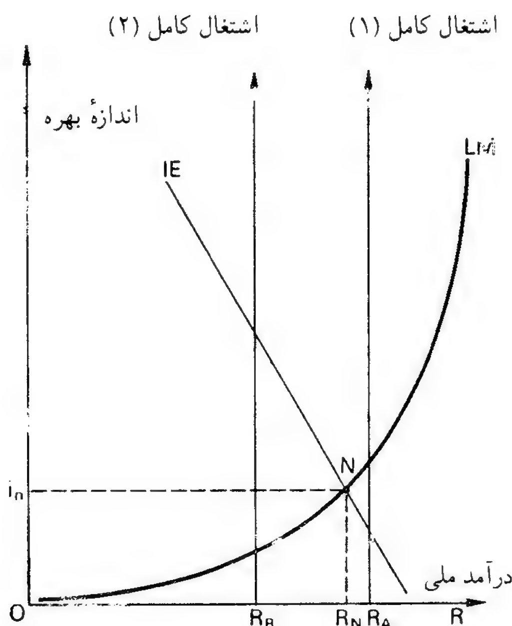
۱. *منحنی پس‌انداز ــ سرمایه‌گذاری IE (تعادل واقعی).* تعادل در بازار محصولات مستلزم تساوی زیر است

$I=E$ که در آن I سرمایه‌گذاری کلی،

یا $I=I(i)$ E پس‌انداز کلی،

$E=E(R)$ R درآمد یا محصول کلی، و

بنابراین $I(i)=E(R)$ i اندازهٔ بهره است.



شکل ۶ـ۲. نمودار هیکس ـ هنسن

این شرط تعادل چنین معنا می‌دهد که بازای هر اندازهٔ بهره فقط یك ارزش R وجود دارد که I ناظر به آینده برابر با E ناظر به آینده باشد. تعادلی که بدین صورت تعریف شده را می‌توانیم در نمودار با منحنی IE نشان دهیم که مبین رابطهٔ میان اندازهٔ بهره و سطح درآمد است، هر یك از نقطه‌های منحنی با وضعی تطبیق می‌کند، به قسمی که تساوی میان I ناظر به آینده و E ناظر به آینده وجود داشته باشد. در بازار محصولات، *درآمد* R به منزلهٔ *تابع نزولی* i پدیدار می‌شود: کاهش i افزایش سرمایه‌گذاری و درنتیجه درآمد را به‌بار می‌آورد.

۲. منحنی *LM (تعادل پولی)*. تعادل پولی ازرویارویی میان تقاضای کل پول و عرضهٔ پول، یعنی مقدار پولی که دستگاه بانکی دراختیار مردم گذاشته است، ناشی می‌شود (ن. ك شکل ۶ـ۱ پ).

در نقطهٔ تلاقی عرضه و تقاضای پول، اندازهٔ بهرهٔ جاری (i_n) به‌دست می آید. منحنی LM بازای ذخیرهٔ معین پول، رابطهٔ میان تقاضای کل پول (M_1+M_2) و درآمد را معین می کند. هر گاه عرضهٔ ثابت پول و سطح پایدار قیمتها را بپذیریم، هر فزونی محصول R (یعنی دادوستد) مقدار زیادتری M_1 لازم دارد که شامل موجودی نقدی برای دادوستد است و از M_2 (موجودی نقدی برای سفته‌بازی) می کاهد و درنتیجه موجب ترقی اندازهٔ بهره می شود. بنابراین، در بازار پولی، درآمد R همچون *تابع صعودی* R پدیدار می شود.

۳. *تقاطع IE و LM.* منحنی IE محل ترکیبهای i است، R تعادل در بازار محصولات را تأمین می کند؛ منحنی LM محل ترکیبهای R است و i تعادل در بازار پولی را تأمین می کند. تقاطع این دو منحنی نقطهٔ N را معین می دارد که در آن سطح درآمد وسطح اندازهٔ بهره بازای هر حجم پول با یکدیگر متعادل می شوند. در این نقطه، مقدار پول موجود اندازهٔ بس پایین بهره ویك سرمایه گذاری دقیقاً بس بالا را معین می کند. این اندازهٔ بهره است که برای دستیابی به سطح درآمد تعادل امکان می‌هد تا ارتباط میان تعادل واقعی و تعادل پولی برقرار شود: روی حجم سرمایه‌گذاری و از این راه روی سطح درآمد اثر می گذارد و عنصر اخیر، به نوبهٔ خود، روی تقاضای پول برای دادوستد متقابلا تأثیر دارد.

شکل ۶ـ۲ اعمال سیاست اقتصادی را برای رویارویی با اوضاع بحرانی یا تورم در برابر دید قرار می دهد. دو حالت اشتغال کامل را درنظر می گیریم که در آنها تعادل حاصله در بازار کالاها و در بازار پولی با درآمد اشتغال کامل مطابقت ندارد:

- حالت (۱) موافق با بحران، درآمد تعادل RN پایین تر از درآمد اشتغال کامل RA است؛
- حالت (۲) موافق با تورم، درآمد تعادل RN بالاتر ازدرآمد اشتغال کامل RB است.

سیاست بودجه‌ای مؤثر بر پدیده‌های واقعی می تواند به شکل تغییرات

مخارج عمومی و اصلاحات در مالیات بندی که در پس اندازو سرمایه‌گذاری تأثیر می گذارند، در هر یك از این دو حالت به اجرا درآید. این سیاست می باید برای مبارزه با بحران سبب جابه‌جایی منحنی IE به‌سوی راست یا برای مبارزه با تورم به سوی چپ بشود.

همچنین، سیاست پولی امکان می‌دهد که منحنی LM جابه‌جا شود. بدین سان، سیاست *بازارباز* به‌شکل اسناد بهادار بازرگانی که بانك مرکزی می‌خرد را بسط پولی بیان می کند. این پدیده در دورهٔ اشتغال کامل به صورت تغییر مکان منحنی LM به‌سوی راست و نیز تنزل اندازه‌های بهره نمایان می شود. تنزل اندازهٔ بهره افزایش سرمایه‌گذاری و در نتیجه رشد درآمد واقعی را به‌بار می آورد. با این وصف، در این تحلیل، چون پدیده‌های پولی نسبت به پدیده‌های واقعی فقط نقشی درجهٔ دوم ایفا می کنند، سیاست بودجه‌ای برتر می یابند.

به همان نسبت که سیاست بودجه از سوی کینزیها بر سیاست پولی برتری نیافته، سیاست اخیر، مبتنی بر اعمال بانك مرکزی در زمینهٔ اندازه بهره است.

ب) تفسیر میلتون فریدمن و طرح مقدماتی تحقق تعادل

داعیهٔ نظریهٔ جدید مقداری پول این است که طرح مقدماتی کینزرا از اوج رفعت به زیر افکند و بی اعتبار کند و به‌جای آن طرح تازه‌ای اندازد که در آن تغییرات مقدار پول آهنگهای فعالیت اقتصادی را تنظیم و موزون کنند.

این الگو نظر بر این دارد که اهمیت برتر مقدار پول را در فعالیت اقتصادی به اثبات برساند. ساختارهای مالی و پولی رفتار عاملان مالی در الگو ادغام نشده‌اند. یگانه متغیر M، مقدار پولی است که به عاملان اقتصادی عرضه شده‌اند و این با توجه به تابع پایدار تقاضای موجودیهای نقدی، منشاء نوسانهای درآمد و قیمت است. بنابراین، یك رشته رابطهٔ علیت یکسویه میان M و دیگر متغیرهای بنیادی برقرار است و از این رو، عرضهٔ پول فرضیه‌ای با خصوصیت بیرونی را ایجاب می کند.

اول ـ فراگرد دادوستد. تغییرات مقدار پول از طریق چه مکانیسمی بر درآمد

تأثیر می گذارند؟ هر دگر گونی درمقدار پول تعادل داراییها را برهم می زند و میان پول و دیگر داراییهای مالی واکنشهای جانشینی به‌راه می اندازد. دراینجا اوراق بهاداری را که بانك مرکزی از بازار پولی می خرد، درنظر می گیریم (سیاست انبساطی *بازار باز*). چنین برمی آید که واسطه‌های مالی، اوراق بهادار کمتر و پول بیشتر دراختیاردارند. بانکها به طور نسبی دارای نقدینگی بیشتری خواهند شد و قدرت ایجاد پول آنها افزایش می یابد. عاملان بانکی خریدار داراییهای مالی می شوند. قیمت این اسناد در واکنش نسبت به این تقاضای افزوده بالا می رود. جست‌وجوی تعادل دارایی اسنادی عاملان اقتصادی را به خرید داراییهای واقعی برمی انگیزد. بدین ترتیب، یك تغییر مقدار پول دراختیار عاملان اقتصادی این نتیجه را خواهد داشت که اینان را ناگزیر می دارد تا «اضافه موجودی نقدی» را از سر خود وابکنند، یعنی تفاوت میان ذخیره پولی که این عاملان دارا هستند و حجم موجودی نقدی که با توجه به برآوردهای درآمد دایمی، میل دارند به‌دست آورند. دراین صورت، عاملان اقتصادی، اضافه موجودی نقدی خود را به مصرف و به سرمایه‌گذاری تخصیص می دهند و درنتیجه فزونی بسط اقتصادی و ترقی سطح عمومی قیمتها پدید می آید. این فراگرد معروف به نام *فزایندگی پولی* به‌حدی ناشی از ترقی موجودیهای نقدی مطلوب عاملان اقتصادی پس از ترقی سطح عمومی قیمتها و درآمد دایمی برمی خورد. تقاضای فزایندهٔ پول به عرضهٔ پول افزوده می شود، به قسمی که فراگرد تخصیص مجدد داراییهای منشاء مکانیسم فزایندهٔ پولی ازحرکت بازمی ایستد و تعادل جدیدی با خصوصیت سطح بالاتر درآمد ملی سرانه، ذخیرهٔ پول و قیمتها روی می دهد.

در مورد عمل تضییقی بانك مرکزی ترتیب توالی معکوس پدیدار می شود.

بدین سان، مکانیسم انتقال اساساً بر پایهٔ تعادل مطلوب داراییهای اسنادی فردی قراردارد. با طرح وارهٔ کینزی که در قلمرو پولی تغییر اندازهٔ بهره را حلقه اساسی پیوند میان تغییرهای تقاضا و نوسانهای فعالیت اقتصادی می دانست، مغایرت پیدا می کند. برخلاف، تحلیل فریدمن خواهان آن است که اندازهٔ بهره فقط نقشی ناچیزداشته باشد (کشش ضعیف تقاضای پول نسبت به اندازهٔ بهره).

بهره).

دوم- نتایج تحلیل فریدمنی: برتری سیاست پولی. تحلیل فریدمن دو اصل را نقطهٔ آغاز می گیرد:

ــ مقدار پول ارزش محصول ملی ــ وقیمت عنصر مرکبهٔ آن ــ را معین می کند؛
ــ مقدار پول مرکزی در اختیار بانکها، به نوبهٔ خود، مقدار پول را معین می کند.

از آنجا چنین برمی آید که این مقدار پول است که نوسانهای درآمد ملی را پدید می آورد. از این رو اگر نظر فریدمن را بپذیریم مشعر به اینکه قوهٔ محرکهٔ پولی برتری کامل بر فعالیت اقتصادی اعمال می کند، *تقاضای پول* باید به منزلهٔ *پایدار* تلقی و عرضهٔ *پول* (که در دست مقامات پولی است) همچون متغیر بیرونی تعریف شود. در این صورت، این نوسانهای عرضهٔ پول است که نوسانهای محصول را ایجاد می کند: پول یك عامل بیرونی با ناپایداری و بی ثباتی اقتصادی می شود. درنتیجه، فقط تنظیم مقدار پول اثر کلی دراقتصاد به جای می گذارد. از این پس، ابزارهای سنتی سیاست اقتصادی کلان (بویژه سیاست بودجه‌ای) تنها تخصیصهای مجدد منابع را میان بخشهای گوناگون به‌وجود می آورند، تخصیصهایی که از نظر فریدمن به طور کلی شوم و بدفرجام اند و فقط با فراگرد پولی است که اثر خوشایندی دراقتصاد اعمال می کنند. چنین است زمانی که خرج عمومی با تأمین مالی ازکسر بودجه انجام می گیرد که محرك افزایش درآمد ملی می شود. به عقیدهٔ کینز، این فزونی براثر عمل ضریب فزاینده برخرج عمومی ایجاد شده و به باور فریدمن، به سبب ازدیاد پول مربوط به کسر بودجه است.

برتری پول عنصر پول را ازدید فریدمن به صورت ابزار اساسی سیاست اقتصادی درمی آورد. بدین سبب است که مقامات پولی باید با دقت و توجه متغیری را که به عنوان راهنما به کارهایشان می خورد و به منزلهٔ وسیلهٔ دخالت، برگزینند. به عقیدهٔ فریدمن، نوسانهای مقدار پول این نقش دوگانه را ایفا می کنند و نه تغییرات اندازهٔ بهره را (همچون در تحلیل کینزی). اما دخالت در

حجم مقدار پول باید دوراندیشانه انجام پذیرد، زیرا فریدمن عمل عادی بانکهای مرکزی را که تنها نوسانهای اقتصادی را ایجاد یا دامنه‌دار می کند، شوم می داند. درواقع، بانکداران مرکزی دربارهٔ فاصلهٔ زمانی میان تغییرات عرضهٔ پول و آثار آنها در اقتصاد دراشتباه اند. تحلیلهای اقتصادسنجی که فریدمن انجام داده است کمك می کنند به اینکه وجود زمان تأخیر میان تغییرات مقدار پول و فعالیت اقتصادی رانشان بدهند. این زمان می تواند به دومرحله تجزیه شود: یکی پس از دگرگونی درایجاد پول (تولید تقریباً ۹ ماه دیرتر واکنش دارد) وسطح قیمتها فقط دررأس ماه هجدهم زیر تأثیر قرار می گیرد. این دیرکرد واکنش، درصورتی که رویداد بتواند همچنان تحول یابد، خطر بزرگی ایجاد می کند. اقدام پولی که ۹ ماه زودتر انجام شده و نظر براین داشته که ضد ادواری باشد، با این خطر احتمالی رویاروست که اثر مخالف به‌بار آورد، یعنی جریان «موافق ادواری» در فعالیت اقتصادی به‌راه اندازد.

ازاین رو، به‌نظر فریدمن، مقامات پولی به جای دخالت نامنظم در عرضهٔ پول (سیاست تبعیضی)، باید با اقدام به افزایش مقدار پول به میزان ثابت سیاست تثبیت پولی را به اجرا بگذارند (راهنمای *خودکار*)[۲۲]. به نظر فریدمن، اندازهٔ دقیق رشد مقدار پول دارای اهمیت اصلی نیست. رشد مقدار پول اندکی زیاده بالا، گرایش به ترقی قیمتها به‌بار می آورد. اندکی زیاده ضعیف این رشد تنزل سبك قیمتها را برمی انگیزد. اما نتایج اقدامات ناسنجیدهٔ سیاست پولی برای ثبات اقتصادی شومتر و برای تغییرات قیمتها سریعتر و ژرفتر است. فریدمن پیشنهاد می کند که اندازهٔ رشد مقدار پول بر پایهٔ اندازهٔ رشد *واقعی* محصول ملی در *درازمدت* تنظیم شود. بدین سان، برای مبارزه با تورم باید سیاست پولی تضییقی به‌اجرا درآید که آهستگی سازمان یافتهٔ رشد مقدار پول را در چند سال طی مراحل و بدون تکانها پیش بینی کند.

۲۲. به‌نظر فریدمن، با تنظیم خرید و فروش اسنادبهادار در بازار پولی است که بانك مرکزی باید درصدد تطبیق پول مرکزی با هدفهای آینده درباب اندازهٔ رشد مقدار پول برآید.

خلاصه، پس از انتشار نظریهٔ عمومی دوگروه عقیدتی تشکیل یافته‌اند: نخست، برای اینکه اندیشهٔ کینز را نظام‌بندی[۲۳] و ساده کنند. این کار را بویژه پیروان امریکایی وی (طرفداران مکتب کینز[۲۴]) انجام داده‌اند. اینان می‌کوشند سیاست بودجه‌ای را در برابر سیاست پولی بزرگ جلوه دهند. گروه دوم وابسته به فریدمن است که ثبات سرعت پول را در میانمدت خواستار می‌شوند و ثبات اندازهٔ رشد سالانه ــ و حتی ماهانهٔ ــ مقدار پول را توصیه می‌کنند.

کینزیها برخلاف عقیدهٔ همه، پول را از تحلیل خارج کرده‌اند. کینز از دوشاخگی میان عوامل واقعی و عوامل پولی، معمول کلاسیکها، سر باززده بود اما پیروان وی نفوذ عوامل واقعی را افزایش داده‌اند. بدین گونه است که در نمودار ۴۵ درجه‌ای تعیین درآمد ملی که ساموئلسن تهیه کرده است[۲۵]، مسائل پولی در ردهٔ دوم پدیدار می‌شوند. همین طور، نمودار IS-LM هیکس-هنسن که البته مقدار پول را درنظر می‌گیرد اما با این فرض که، نشر پول، با توجه به رفتار معین پول اندوزی با تغییر معین درآمد ملی بیان می‌شود. بدین سان، درچارچوب اندیشهٔ احیاکنندهٔ نقش پول، کینزیها سرانجام نقش پدیده‌های پولی را ناچیز کرده‌اند.

تحلیل کینزیها مدتی مدید تردیدناپذیر و بی‌چون و چرا باقی ماند تا اینکه تعلیمات جدید کینز آن را در معرض شك و گمان قرارداد[۲۶]. تحلیل فریدمن نیزاز همان آغاز بدین سبب که مطلقترین آزادی‌گرایی شامل اعتماد کامل به عمل آزاد نیروهای بازار رابیان می‌کرد و اینکه درسال ۱۹۵۶ همچون نوعی ضد

23. systematisation

۲۴. ن. ك «*اقتصاد معاصر*»، جلد اول، چاپ اول، تهران: انتشارات سروش تهران ۱۳۷۰، *صفحه* ۵۴۹ و ادامه

۲۵. *همان، صفحه*

۲۶. دربارهٔ قسمت پولی تحلیل، دنیزه از آغاز سال ۱۹۶۷ در اثر خود تحت عنوان:

J. Denizet, *Monnaie et financement,* Dunod, 1967.

موضوع را بازخوانی کرده است.

کینزی جلوه‌گر شده بود، مشاجرات شدیدی را برانگیخته است.

گفت‌وشنود از بارورسازی مکتب اصالت پول مایه گرفته بود که سیاستهای پولی کشورهای متعدد (از جمله ایالات متحده)، در پایان سالهای دههٔ ۱۹۶۰ـ۱۹۷۰، شاهد هجوم سخت‌ترین تورم دوران صلح تا آن زمان بودند.[۲۷]

انتقادهای فراوانی بر تحلیل مکتب اصالت پول وارد شده است که می‌توانند پیرامون نکته‌های عمدهٔ زیر گروهبندی شوند:

ـ مقدار پول نشان‌دهندهٔ زیاده مختصر فشارهای تورمی است. سطح عمومی قیمتها نتیجهٔ عوامل چندی است که همزمان تأثیر می‌گذارند؛

ـ پیش تغییرات پولی بر تغییرات واقعی ـ هنگامی که به اثبات رسیده‌اند ـ معنای علیت را نمی‌دهد؛ درعمل، نوسانهای اندازهٔ ایجاد پول و فعالیت اقتصادی، پیوسته و درهم هستند؛

ـ حتی فرضیه‌های تحلیل، یعنی جنبهٔ بیرونی عرضهٔ پول و ثبات تقاضا نیاز به بحث دارند. تغییرات عرضهٔ پول کاملا مستقل نیستند و به تغییرات تقاضای پول به هنگام تقاضای کالاها و خدمات پاسخ می‌دهند[۲۸]. در نتیجه، تقاضای پول نمی‌تواند پایدار تلقی شود و می‌تواند نوسانهای وسیع در سرعت گردش پول پدید آورد. افزون براین، تقاضای پول مانند گذشته، دیگر تقاضایی اختصاصاً ملی نیست، بلکه تقاضایی «بین المللی» است که باید، به طور مثال، پدیده‌هایی همانند تورم سپرده‌های افراد غیرمقیم در بانکهای امریکایی و باز هم از این فراتر، تحول پیش بینی در قلمرو نرخهای ارز را درنظر بگیرد.

۲۷. در عمل، از ماه اکتبر ۱۹۷۹، سیاست جدید در مورد رزرو فدرال امریکا مبتنی است بر جست‌وجوی نظارت برمقدار پول در *کوتاهمدت* و عدم دخالت پیوسته برای تثبیت اندازه‌های بهره. میلتون فریدمن با این سیاست که منجر به ضربات پیاپی بر حجم پول می‌شود و این خطر احتمالی را دارد که بی‌ثباتی بزرگ اقتصادی به‌بار آورد، به مخالفت برخاسته بود.

۲۸. یك الگوی پولی نشان داده است که، دست کم در *میانمدت*، عرضهٔ پول، مانند مورد فرانسه، نمی‌تواند به منزلهٔ متغیر بیرونی تلقی شود. ن. ك:
Bulletin Trimestriel de la Banque de France, novembre 1972.

ـــ ودر پایان، تغییرات اندازهٔ بهره، چنانکه فریدمن تأیید کرده است، نمی توانند همچون پدیدهٔ ثانوی، گذرا و وابسته به بخت تلقی شوند.

سرانجام ترکیبی برچین وبا اقتباس ازدوجریان کینزی ومکتب اصالت پول، ضمن خودداری از زیاده‌روی باید آزموده شود: ملاحظات تجربی در تهیهٔ سیاستهای پولی باید بر دیدهای عقیدتی بچربد. تجربه نشان می‌دهد که متغیرهای پولی را چه در قلمرو توضیحی یا اثباتی نمی توانیم نادیده بگیریم اما تعیین متغیرهای پولی یا مالی (کمیتهای کلی پولی یا اعتبار) که به منزلهٔ آماج سیاست پولی برگزیده شده‌اند، بیش از پیش دشوار است. تعریفهای مقدارپول برحسب کشورها تغییر می پذیرند وبیشتر زمانها، حتی برای یك کشور، با توجه به پدیدهٔ رشد یابندهٔ نوآوریهای مالی، براساس کمیتهای کلی متفاوتی بیان می‌شوند[۲۹]. از سوی دیگر، ارزیابی نتایج اقتصادی تغییرات اندازهٔ بهره در ارتباط با تأثیر درمقدارپول ناممکن است. بانك مرکزی نمی تواند فقط سیاست مخصوص اندازه‌ها یا فقط سیاست مخصوص تنظیم مقداری پول مرکزی را به راه اندازد. بانك مرکزی رهنمون شده است تا میان موارد زیر داوری کند:

«ـــ اثر اقتصادی مثبتی که از رشد ملایم پول مرکزی انتظار می‌رود»؛
«ـــ اثر منفی که محتمل است ترقی اندازه‌ها به سبب این رشد ملایم داشته باشد»[۳۰].

درمجموع، مبارزه با تورم یا ظهور مجدد احتمالی آن متضمن این است که تأثیر متقابل پدیده‌های واقعی و پدیده‌های پولی را درنظر بگیریم. این کار به احتمال منحصراً برای تأکید بر عوامل واقعی است که سیاستهای ملهم از کینز نتوانسته‌اند به طرزی مؤثر با تورم مبارزه کنند. فقط اتکا بر عوامل پولی به شکست سیاستهای ضد تورمی نیز می انجامد.

۲۹. ن. ك صفحهٔ ۷۱.

30. J. Denizet, *Monnaie et financement dans les années 80,* Dunod, 1982, p. 174.

نتیجه گیری از عنوان اول

نقش سیاست پولی عبارت از این است که بسط اعتبار مورد نیاز توسعهٔ اقتصاد را برحسب مخارج تولیدی امکانپذیر کند. دریك دورهٔ دگرگونی شیوه‌های فنی تولید ورشد سریع اقتصادی، برای تأمین گسترش سرمایه‌گذاریهایی که نمی‌توانند تنها ازپس اندازجاری تأمین مالی بشوند. بسط اعتبار ضرورت دارد. اعتبار به قدرت پیش بینی کارآفرینان، آسانی می بخشد وازآنجا اهمیت فزایندهٔ دستگاه بانکی در توسعهٔ اقتصاد روشن می شود. رشد اقتصادی که به طورکلی، اقتصادهای صنعتی طی بیست وپنج سال (ازپایان جنگ جهانی دوم تاسال ۱۹۷۳ وبویژه فرانسه رامشخص کرده است، برای مقامات پولی کشورضرورت تطبیق روش پولی و مالی را با نقش پشتیبان رشد به‌بار آورده است. اما، روش بر پایهٔ تأمین مالی تورمی این رشد یاری داده است که در نتیجه از آغاز سال ۱۹۷۳ به استقرار سیاست پولی تدافعی مبتنی بر محدودیت دایمی اعتبار منتهی شده که اکنون از نو مورد تردید قرار گرفته است. آیا در فرانسه این تردید به پذیرش سیاست حقیقی *بازارباز* منجر خواهد شد.

۱. *تطبیق روش پولی و مالی با نقش پشتیبان رشد*

ـ *تحول نهادها و صورتهای دخالت.* پیش از سال ۱۹۱۴، سیاست بانك مرکزی معمول در نظام پایه طلا مبتنی بود بر محدودیت تأمین مالی بانکی برحسب تحول ذخیرهٔ طلا. این حسن تنظیم کننده در نظام پایه طلا یك عیب نیز به شمار می‌رفت، زیرا این نظام ایجاد پول رابرحسب ضابطه‌ای (افزایش ذخیرهٔ طلا)

بیگانه با رشد اقتصادی تنظیم می کرد. بنابراین، رشد اقتصادی نمی توانست، دراساس، جز از منابع پس انداز تأمین مالی شود.

بانکهای مرکزی، از آن زمان که دیگر تابع جبر رعایت نسبت کمینه میان تعهدات و موجودی طلای خودشان نیستند[1]، ضابطهٔ آنها برای تنظیم نشر پول، همانا اندیشهٔ کمك به تعادلهای مهم اقتصادی درباب رشد، قیمت و پرداختهای خارجی است. این ضابطهٔ وسیع نسبت به معیار ناشی از اجبار پیوستهٔ قابلیت تسعیر، که تا سال ۱۹۱۴ حکمفرما بود، دارای دقت کمتر به‌نظر می آید.

با این وصف، طی مدتی مدید، اشتغالهای ذهنی دربارهٔ ثبات و احتیاط درکوتاهمدت، بر بسط متوسط و ناچیز یا تنزل اقتصادی تسلط داشته‌اند. اما ساختارهای نهادی بانکی و مالی که دراین زمینه ایجاد شده‌اند، طی دورهٔ رشد عظیم به دنبال جنگ جهانی دوم که تا سال ۱۹۷۳ طول کشیده است، خود را بی اعتبار نشان داده‌اند. در دورهٔ سالهای ۱۹۶۶ـ۱۹۶۹، در فرانسه به مجموعه اقداماتی تصمیم گرفته شده بود که، حتی در زمانی که موج بسیار بزرگ تمرکزهای صنعتی، بیسابقه تا آن روز گسترش می یافت، رقابت شدیدی میان مؤسسه‌های بانکی برقرار کرد. تغییرات ژرف در منسوجات صنعتی فرانسه، اصلاح نهادهای بانکی را ایجاب می کرد تا با تهیهٔ وسایل مالی در تقویت آنها مشارکت کنند. «بی تخصصی» به مؤسسه‌های بانکی امکان داد تا بخش بسیار بزرگی از پس انداز ــ غالباً نقدینه ــ را در خدمت رشد بسیج کنند[2]. بدین گونه، بانکهای سپرده مانند بانکهای معاملات مجاز شدند «تبدیل» پس اندازدیداری یا

۱. ن. ك صفحهٔ ۲۹.

۲. این سیاست جدید با جنبش بی تخصصی در اعمال بانکی مطابقت دارد. حتی در انگلستان، کشوری که اصل تخصص بانکی درآن گسترده‌تر بود، کارهای گوناگون بانکی بدین سوست که مؤسسه‌های واحد آنها را انجام دهند. بدین گونه است، به‌طور مثال، مورد به اصطلاح *بانك يك ايستی* (one stop bank)، بازار بزرگ امور مالی که مشتری در آنها می تواند با یك اقدام، با احتساب وامهای شخصی، اعتبارات مستغلاتی، تصدی دارایی، بیمه و حتی تخصیص جا درمهمانسرا و هواپیما، همهٔ مسائل مالی خود را حل و فصل کند.

کوتاهمدت را در امور اقتصادی بلندمدت تأمین کنندهٔ سرمایه‌گذاریها انجام دهند. همین طور، صندوقهای اعتبارکشاورزی ملاحظه کردند که وظایف آنها وسعت گرفته و به «بانکهای بزرگ تعاونی شهرستان فرانسه» تبدیل شده‌اند. تمرکز و رقابت همراه با تعمیم ماشینی کردن عملیات بانکی بودند و درنتیجه «کارخانه‌های تولید اعتبار» جایگزین مؤسسه‌های سنتی شدند و بحران انطباق کارکنان سرچشمهٔ تعارضات اجتماعی رابه وجود آوردند.

تحول آهسته‌ای بر این دگرگونی بنیادی ساختارهای بانکی فرانسه ناشی از «بی‌تخصصی بانکی» افزوده شد که خصوصیت برجسته، واسطهٔ پولی را از بانکها می گیرد و ـ دست کم ـ آنها را به واسطهٔ غیر پولی مبدل می سازد که بیشتر سپرده‌های مدت‌دار را تصدی می کنند تا سپرده‌های دیداری.

در چنین دوره‌ای که تحول فعالیت اقتصادی، به‌گونه‌ای گسترده انبساطی بود، مقامات پولی می‌بایست از گسترش افراطی اعتبار بانکی اجتناب می‌ورزیدند. بدین سان که نظارتی بر اعتبار به اجرا بگذارند. نظارت مستقیم براعتبار به کمك سیاست بهگزینی که اعتبارات را جهت می‌دهد و نظارت غیرمستقیم نقدینگی بانکی. از آغازماه ژانویهٔ ۱۹۷۱ جانشینی تدریجی سیاست *بازارباز* بر سیاست سنتی تنزیل مجدد با این فکر تطبیق می کرد که سیاست پولی را انعطاف‌پذیرتر کند. عملیات *بازار باز* به منظور خنثی کردن نوسانهای اقتصادی که یا به رکود یا به بسط افراطی و تورمی می انجامند، نقدینه‌ها را تزریق یا جذب می کنند. دخالت بانك مرکزی با اندازه‌های بهره به کمك مداخلات آن در بازار پولی اثر مقداری ناشی از عملیات *بازار باز* را تقویت می کند.

افزونی حجم اعتبار، اضافهٔ احتمالی ترازپرداختها یا کسری بودجه به بسط نقدینگی بانکی کمك می‌رساند. بانك مرکزی برای اینکه بتواند به طرزی مؤثر این بسط را تحت نظارت قرار دهد مجاز شده است ضریب *اندوخته‌های اجباری* را که ازسال ۱۹۶۷ بانکها باید نزد آن نگاه‌دارند، تغییر دهد. افزایش اندوخته‌ها ضمن تقویت تقاضای پول مرکزی بانکها اینان را برمی انگیزد تا ایجاد پول خود را محدود سازند؛ کاهش میزان اندوخته‌ها ضمن تقلیل تقاضای پول مرکزی،

ایجاد پول راتحریك می کند.

پذیرش اندوخته‌های اجباری، گسترش عملیات *بازارباز* سیاست پولی فرانسه را به ابزارهایی مجهز می کرد که از مدتهای پیش دربیشتر کشورهای توسعه یافته، بویژه در کشورهای انگلوساکسون و در آلمان مورد استفاده قرارگرفته بود. لازم بود به مقامات پولی اجازه داده شود نظارت مؤثرتری دربسط اعتبار معمول بدارند. اما تأمین مالی رشد با حرکت تورمی همراه است و این پدیده به طور ناقص زیرنظارت قرار دارد.

- *تأمین مالی تورمی به طور ناقص تحت نظارت.* طی پانزده سال، مقدارپول (M_2) به میزانی زیادتر از شاخصهای اسمی رشد محصول ناخالص داخلی افزایش یافته است. مقدارپول ازسال ۱۹۶۰ تا ۱۹۷۴ با آهنگ متوسط سالانهٔ ۱۴٪ زیاد شده است، درحالی که محصول ناخالص داخلی برحسب ارزش با اندازهٔ متوسط ۱۱/۱ درصد بالا می رود. دراین حرکت عمومی به نظرمی آید که افزایش مقدارپول، سهم نسبی اعتبارات اعطایی به اقتصاد ۵۹٪ درسال ۱۹۶۰ و ۸۷٪ در سال ۱۹۷۴ ترقی کرده است؛ دیگر برابرهای حجم پول نقش بیش از پیش محدودی دارند. این بسط اعتبارات بانکی، به کمك مکانیسم «تبدیل»، مکانیسم دربردارندهٔ آثار تورمی، به صورتی وسیع به سوی سرمایه‌گذاریها راهنمایی شده است.

درواقع، نیازفزاینده به سرمایه‌گذاریها، درحالی که عاملان اقتصادی آماده نیستند پس‌انداز پایدار به میزان بسنده رابه تأمین مالی آنها تخصیص دهند، واسطه‌های مالی را وادار کرد تا با ایجاد پول اضافی بر تشکیل پس‌اندازسبقت گیرند و به کاربردهای میانمدت و درازمدتی برسانند که منابع دارای سررسید کوتاه برابر آنها را تشکیل داده‌اند. این مکانیسم که معمولا «تبدیل»[۳] نامیده می شود، درسالهای دههٔ ۱۹۷۰ به طرزی گسترده افزایش یافته و به‌طورمتوسط

۳. اصطلاح تبدیل نادرومهجوربه‌نظرمی آید، زیرا پیشنهاد می دهد که بانکها منبعی مقدم بر کاربرد معین آن تخصیص بدهند، درحالی که در همهٔ موارد با اعتبارات خود پول اضافی ایجاد می کنند.

نشان‌دهندهٔ نزدیك به یك سوم تشکیل ناخالص سرمایهٔ ثابت است.

هر اندازه اعتبارات بانکی بیشتر موجب انتشار فشارهای تورمی ناشی از فزونی هزینه‌ها می‌شد، تورم به همان نسبت بیشتر گسترش می‌یافت، خواه بنگاهها این را می‌پذیرفتند یا در زمینهٔ بسط اقتصادی بآسانی می‌توانستند خود را وامدار سازند.

سیاست پول با این تشدید تورم به قدر مکفی مؤثر[۴] مطابقت نداشته است. این سیاست در معرض مخالفت عوامل درونی و بیرونی قرار گرفته بود. جست‌وجوی اشتغال کامل ملی آزمون نقشه‌های گوناگون تثبیت را محدود کرده است و این امر به سیاستهایی از نوع *ایست و حرکت*[5] منتهی می‌شود.

در پایان، خودِ ابزارهای عمل بانك دوفرانس به مانع جبرهای خارجی یا ساختارهای بانکی فرانسه برخورد کرده‌اند.

از یك سو، حاشیهٔ تحرك این بانك برای تأثیر روی اندازهٔ بهره، پس از اینکه هدفهای درونی و بیرونی سیاست پولی ناموزون شده‌اند، کاهش یافته است. تقویت نظارت بر ارزها مانع از آن نشده است که جریانهای سرمایه با خارجه نقشی بیش از پیش حساس و مهم درتعیین اندازه‌های بهره ایفا نکنند.

از دیگر سو، بانك دوفرانس، با توجه به ساختارهای بانکی، نمی‌توانست به برداشتهای ممتد پول از بازار پولی ادامه دهد و بنابراین در وضعی نبوده است که به تنظیم فعال کمکهای خود به دستگاه بانکی مبادرت ورزد.

بجاست به‌یاد آوریم که در فرانسه، ابتکارهای بانکها در باب اعطای اعتبار به‌وجود اندوخته‌های اضافی، بی درنگ موجود و قابل تصرف، بستگی ندارند. در واقع، بانکها از لحاظ ساختاری نزد بانك دوفرانس وامدار هستند و بیشتر از میزان مقرر به عنوان اندوخته‌های اجباری، اندوخته‌ای ندارند.

بانکها اعتبار می‌دهند، بی آنکه فقدان اندوخته‌های اضافی را در نظر بگیرند،

۴. افزون بر این، سیاست پولی نمی‌تواند بر تورم کنونی دارای خصوصیات متضاد نظارت کند.
5. stop and go

مطمئن به اینکه با تأمین مالی مجدد داراییهای خود نزد بانك دوفرانس، خودشان باید برای خود وسایل خزانه‌داری به صورت پول مرکزی فراهم آورند. هنگامی که بانکها از بانك دوفرانس کمك می خواهند، قبلا اعتباراتی داده‌اند که بدین منظور لازم است برای خود پول مرکزی تهیه کنند. از این رو، بانکها برحسب نقدینگیهای خود تعهد نمی پذیرند، بلکه برحسب تعهدات خود نقدینگیها را از بانك مرکزی به‌دست می آورند. بدین سان، با وجود کوششهای بانك مرکزی برای اینکه دیگر بار در بازار پولی روزانه دخالت نکند، کمك وی به این بازار همچنان جنبهٔ اساسی دارد. بانك مرکزی این کمك را ــ با کاهش کمکهای خود به دستگاه بانکی ــ بی آنکه موجودیت خودِ بازار پولی را نفی کند نمی تواند محدود سازد. حتی اثر آگهی که با اعلان هدف پولی در آغاز سال برجای می گذارد، به رفتارهای تورمی برمی خورد که هر قدر بازار سرمایه به طرزی وسیعتر تقسیم به اجزای جداگانه شده باشد، ساختارهای بانکی کمتر می توانند تغییر دهند. در این اوضاع، روش لزوماً به سیاست محدودیت اعتبار منتهی می شود.

۲. گسترش *سیاست پولی تدافعی*. شتاب تورم از آغاز سال ۱۹۷۲ که سپس بر اثر نخستین تکان نفتی تشدید شده بود به تردید دربارهٔ سیاست پولی انجامید که درسالهای دههٔ ۱۹۷۰ به بلوغ رسیده بود اما با توجه به ساختار دستگاه مالی فرانسه ابزارها (*بازار باز و اندوخته‌های اجباری*) با دشواری عمل می کردند.

از آغاز سال ۱۹۷۳، ابزار ممتاز سیاست پولی به صورت روش دخالت مستقیم در حجم اعتبارات توزیعی، یعنی محدودیت دایمی اعتبارات ایجاد شد. این محدودیت بدین سبب برگزیده شد که خالص اعتبارات بانکی به افراد مقیم تقریباً ۸۰٪ برابرهای حجم پولی (M_2) را نشان می‌داد. مقامات پولی می خواستند ازمورد اخیر بکاهند. این سیاست تدافعی در آغاز تحلیل ساده‌ای داشت: بانکها به بنگاهها اعتبار می دهند و این اعتبار پول ایجاد می کند و در فراگرد تورمی مشارکت می جوید. ازآنجا یك هدف *واسطه* نسبت به هدف *پایانی* مبارزه با تورم، یعنی تعیین اندازهٔ بیشینهٔ رشد مقدار پول، M_2 (به‌طور ضمنی تا سال ۱۹۷۶، به‌طور صریح از سال ۱۹۷۶ به‌بعد) و یك متغیر *سوق الجیشی*،

اعتبار بانکی نتیجه می شود. بدین گونه ضروری به‌نظر آمده است که درکنار *کمیتهای کلی سنتی پولی* (M_2 یا M_3)، *کمیتهای کلی اعتبار* دنبال شود. در فرانسه، دو کمیت کلی اعتبار از سال ۱۹۸۴ درپی آمده‌اند: *اعتبار داخلی کل* و *اعتبار کلی* (ن. ك مطلب درون چارچوب). این دو، در این جهت اند که به صورت هدفهای واسطه‌ای ضمنی درآیند، حال آنکه حجم پول M_2R به‌منزلهٔ هدف واسطه‌ای علنی باقی می ماند.

به‌نظر می آمد که تحول سالهای دههٔ ۱۹۸۰ به ایجاد هم پیوستگی عناصر سیاست پولی بسی فراتر از حد انتظار در گزارش مارژولن ـ سادرن ـ ورمسر منتهی شده باشد. *تنظیم اداری اعتبارات* بر اساس همزیستی و حتی ترکیب، محدودیت مقداری اعتبارات و اندازهٔ بهره تحت ادارهٔ بهره برقرار می شود. این تنظیم بر سیاست بهگزینی استوار است که هزینهٔ بودجه‌ای دارد و درباب تخصیص منابع برای مقاصد سرمایه‌گذاری درصادرات نتایجی به‌بار می آورد؛ بنابراین، هماهنگی میان سیاست پولی وسیاست بودجه‌ای و نیز سیاست صنعتی را ایجاب می کرد. تحول سازمانهای اعتباری، به‌ظاهر، چارچوب نهادی لازم برای این نوع تنظیم اداری برپایهٔ ملی کردنها و قانون بانکی سال ۱۹۸۴ مهیا کرد. این قانون تقریباً تمام دستگاه مالی را زیرسرپرستی سازمانهای مدیریت (کمیتهٔ آیین نامهٔ بانکی، کمیتهٔ مؤسسه‌های اعتباری و کمیسیون بانکی) وابسته سازمانهای دولتی و اساساً مدیریت خزانه گردآوری می کند.

در واقع، مدیریت سیاست پولی به دو دلیل بیش از پیش ازاختیار بانك دوفرانس بیرون می آمد:

— این بانك در بازار مالی، یا در اندازهٔ بهرهٔ «راهنما» دخالت نمی کند، یعنی عنصری که اندازهٔ پایهٔ بانکی و ازاین راه مجموعهٔ اندازه‌های بهرهٔ بدهکاران را معین می دارد؛ بدین سو روی می آورد که دیگر بار اندازهٔ بهرهٔ بازار پولی نباشد، بلکه اندازهٔ بهرهٔ بازار اوراق قرضه باشد. درحقیقت، اندازهٔ بهرهٔ بازار پولی بیشتر نشان دهندهٔ هزینهٔ نهایی تأمین مالی مجدد دستگاه بانکی است،

زیرا به علت تدبیر اندوخته‌های اضافی برحسب رشد اعتبارات، توسل به‌بازارپولی برای تأمین مالی اعتبارات تازه بسرعت با هزینهٔ بازدارندهٔ بالاتر از اندازهٔ نشر اسناد در بازار مالی عملی می شود[۶].

ــ بانك دربارهٔ آیین نامهٔ حاکم بر اعتبارات با اندازهٔ بهرهٔ ترجیحی که در صلاحیت وزارت دارایی باقی می‌ماند، تصمیم نمی گیرد. بدین گونه قدرت پولی در عمل، بدین سو سیر می کند که میان خزانه و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها تقسیم شود که یکی همچون وام گیرنده دیگری همچون وام دهنده، مداخله گران عمده دربازارمالی اند. این جانشینی قدرتها بدون معایب بزرگ برای سیاست پولی نیست: درحالی که این سیاست حتی هدف غایی یك بانك مرکزی را تشکیل می دهد، جبرهای تأمین مالی بخش عمومی روی تصمیمات خزانهٔ عمومی و صندوق سپرده‌ها و ودیعه‌ها اثر می گذارد.

۳. پذیرش *سیاست حقیقی بازارباز*. یك جریان فکری دربرابر معایب تنظیم اداری اعتبارات گسترش یافته است که ضروری می داند سرانجام دستگاه مالی بر پایهٔ سیاست *بازارباز* قرار گیرد. بانك دوفرانس با افزایش یا کاهش مداخلات دربازارپولی اندازهٔ بهره را پایین می آورد یا بالا می برد و به این ترتیب بانکها را برمی انگیزد تا درپی آن میزان اندوخته‌های خودرا تنظیم کنند. بدین گونه، بانك قدرت پولی عادی یك بانك مرکزی را بازمی یابد.

از سال ۱۹۸۵، «خروج» دستگاه سازمان اداری اعتبار براثر تدابیر زیر رفته‌رفته افزایش یافته است:

۱) استقرار روش *تنظیم اعتبار* به‌جای روش محدودیت به معنای اخص. با این همه، نظارت مقداری اعتبار در روش جدید به شکل اندوخته با اندازهٔ تصاعدی باقی می‌ماند. لازم است کمیت کلی جدید پولی، M_3 (که جایگزین کمیت کلی M_2R می شود) با ترقی در درون حدود ۳ تا ۵٪ در سال ۱۹۸۶ محدود

۶. یعنی ازلحاظ ساختاری نزد بانك دوفرانس کمتر وامدار باشند. این بانك دیگر به تأمین مالی مجدد خودکار ناگزیر نیست.

روش تهیهٔ مجموعه‌های اعتبار داخلی و اعتبار کلی
اعتبار داخلی کل و اعتبار کل

۱. *نهادهای مالی بانکی*

= ناخالص اعتبارات به افراد مقیم (از جمله وامهای مشارکتی، اعتبار ـ اجاره و خالص کاربردهای متفرقه)[۱]

۲. *نهادهای مالی غیر بانکی*

= ناخالص اعتبارات به افراد مقیم (از جمله وامهای مشارکتی).

۳. *بازار اوراق قرضهٔ داخلی*

= خالص نشر اوراق قرضهٔ عاملان غیرمالی جز دولت، در فرانسه

- ادارەهای عمومی جز دولت
- بنگاههای بزرگ ملی (ازجمله پست و تلگراف و تلفن)
- شرکتهای خصوصی
- شرکتهای بیمه

۴. *خزانه*

کمك به دولت و به‌دیگر عاملان

= ماندهٔ اجرای قوانین مالی (جز صندوق بین‌المللی پول)

+ اعتبارات مالیاتی

ــ پشیز در گردش و در ذخیرهٔ بانك دوفرانس

ــ هدایا و وامهای صندوق توسعهٔ اقتصادی و اجتماعی به نهادهای مالی

اعتبار داخلی کل = ۱+۲+۳+۴

۵. خارجه

استقراض از خارجه، بخش مجاز غیرمالی

= خالص وامداری بخش خصوصی غیر بانکی در خارجه(اعتبارات اروپایی و اوراق قرضهٔ اروپایی)

اعتبار کلی = ۱+۲+۳+۴+۵

(۱) دراینجا منظور از اعتبارات به افراد مقیم به معنای وسیع اصطلاح است و وامهای مشارکتی، اعتبارـ اجاره و مازاد احتمالی منابع متفرقه (یعنی بدهکاران بانکی، جز پول و منابع پایدار در کاربردهای گوناگون را دربرمی گیرند.

مأخذ:

Banque de France, cahiers économique et monétaire, n° 18.

شود. اما این نظارت اصولا فقط موقتی است و باید در سال ۱۹۸۷ برداشته شود.

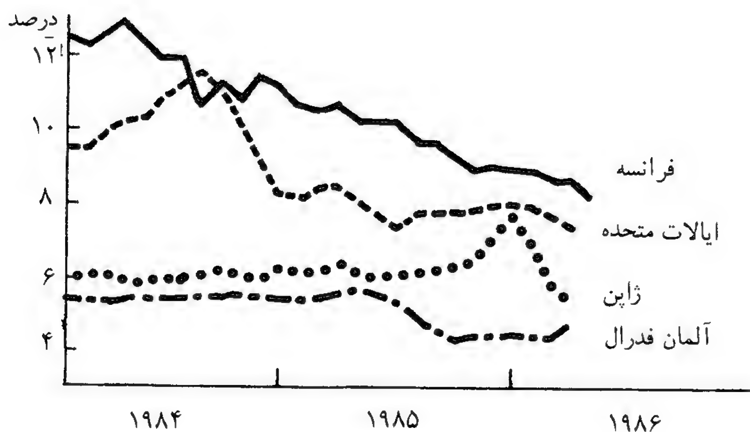
۲) ایجاد ابزارهای جدید مالی که به عاملان غیر مالی (بنگاهها و خانوارها) عرضه شده‌اند، از قبیل اسکناسهای خزانه‌داری و اسناد خزانهٔ «دردسترس همه». با این همه، میزان کمینهٔ آنها هنوز بالاست (۵ میلیون فرانک) و بویژه استفادهٔ مستقیم خانوارها را محدود می کند.

۳) گشایش بازار اسناد بهادار کوتاهمدت (بازار جدید پولی) به روی همهٔ عاملان اقتصادی. وجود چنین بازاری شرط سیاست حقیقی *بازار باز* است که شاید به بانکها امکان می دهد تا «از بانك خارج شوند»[۷]. با این وصف، تا زمانی که بانکها و بنگاهها در گزینش مدت، مبلغ واحد و شکل پاداش استقراض خودشان آزادی کامل ندارند و شرایط پاداش سرمایه‌گذاریهای مالی بانکی به موجب آیین نامه است، بازار اسناد بهادار کوتاهمدت با این خطر احتمالی روبروست که بیشتر به منزلهٔ زائدهٔ بازار مالی نمودار آید تا یك بازار پولی حقیقی و این به همان اندازه بیشتر که پس اندازکنندگان جز با واسطهٔ سازمانهای سرمایه‌گذاری مالی جمعی در اوراق بهادار (کوتاهمدت) یا بانکها نتوانند بدان دسترسی پیدا کنند، این صورت به همان اندازه بیشتر درنظر است.

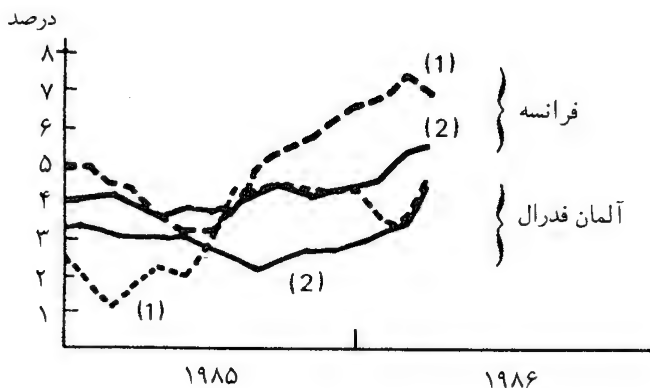
۴) اصل کاهش موارد تأمین مالی با اندازهٔ بهرهٔ ترجیحی: استحکام پیوند میان اندازهٔ بهرهٔ بازار پولی و هزینهٔ اعتبار فقط زمانی می توانست محدود شود که تقریباً نیمی از اعتبارات با اندازه‌های ترجیحی اعطا می شد. کاهش این اندازه‌ها درسال ۱۹۸۵ با تصمیم به «حذف تخفیف» اندازه‌های بهره آغاز شد، اما این تصمیم به سبب تعهدات گذشته فقط می تواند آثار محدودی داشته باشد. برخلاف، تصمیم به حذف برای سال ۱۹۸۶، تأمین مالی مجدد با اندازهٔ بهرهٔ ثابت و ترجیحی مطالبات از منشاء صادرات جز جامعهٔ اقتصادی اروپا باید اولویت قاطع را به تأمین مالی مجدد با اندازهٔ متغیر بدهد.

رویدادهای اقتصادی سال ۱۹۸۵ با مشخصه تورم‌زدایی و نزول اندازه‌های بهره بازگشت به سیاست *بازار باز* را ممکن می دارد و این کار تأثیر در بازار پولی و

۷. ن. ك صفحهٔ ۲۳۹.



شکل ۱. اندازه‌های اسمی بهره در کوتاهمدت



(۱) ضریب تعدیل کننده: ترقی قیمتهای شش ماه اخیر
(۲) ضریب تعدیل کننده: ترقی قیمتهای دوماه اخیر
منبع: INSEE

شکل ۲. اندازهٔ بهرهٔ واقعی در کوتاهمدت

از طریق آن در هزینهٔ اعتبار و در نتیجه سرمایه‌گذاری را امکانپذیر می کند. طی سالهای دههٔ ۱۹۷۰، با توجه به صعود تورم، نقش اندازه‌های بهره در تصمیم سرمایه‌گذاری ضعیف و کم‌زور شده بود. اندازه‌های بهرهٔ واقعی منفی از بهگزینش سرمایه‌گذاریها برحسب ضابطهٔ سودآوری مانع و به حیف و میل سرمایه منجر شده‌اند. دردورهٔ تورم‌زدایی، اندازه‌های بهره نقش مرکزی خود را در محاسبهٔ اقتصادی بازمی‌یابند. اما *اندازه‌های اسمی* با همان آهنگ تنزل شاخص قیمتها، که اندازه‌های بهرهٔ *واقعی* در میزان وسیع مثبت را معین می کنند، پایین نیامده‌اند (شکلهای ۱ و ۲ نزول بسیار آهستهٔ اندازه‌های بهرهٔ اسمی را در فرانسه نشان می‌دهند؛ اندازه‌های واقعی بهرهٔ کوتاهمدت در آن بویژه نسبت به اندازه‌ها در جمهوری فدرال آلمان بالا هستند). تحریك سرمایه‌گذاری ضروری برای بازآغازی رشد به کاهش اندازه‌ها نیازدارد. اما برای اینکه بانك دوفرانس بتواند با احتیاط تنزل اندازه‌ها را راهنمایی کند، لازم است:

ـــ قوهٔ محرکه‌ای را که به راه می اندازد بتواند از خلال شبکه‌هایی انتقال یابد که این کار برای ادامهٔ رفع تجزیه و قسمت بندی جداگانه ضروری است و حذف آیین نامهٔ اندازه‌های بستانکار انجام گیرد (در تاریخ پانزدهم ماه مه ۱۹۸۶ تا اندازه‌ای آزادسازی شرایط بانکی شروع شده است. ن ك صفحهٔ ۲۳۷)؛

ـــ کسری بودجه بیش از پیش محدود و مهار شود: در واقع سیاست پولی، بدون توجه به ابزارهای آن نمی تواند در فراگرد تورم‌زدایی شرکت کند مگر اینکه کسر بودجه و نیز ترقی درآمدها زیر سلطه درآید؛

ـــ جبر خارجی برداشته شود: همچنین این جبر باید در تهیهٔ سیاست پولی منظور شود. دراین حالت، بررسی علتها و شرایط نوسانهای ترازپرداختها ضرورت پیدا می کند، یعنی پدیده‌های پولی بین‌المللی مورد تحلیل قرار می گیرند.

عنوان دوم

پدیده‌های پولی در سطح بین المللی

پول در سطح بین المللی دوصورت پیدا می کند:

— یکی آنکه عدم تعادلهای داخلی را بیان می‌دارد وبدین مناسبت فقط گرایشهای ملی را شدت می بخشد. کشوری که دچار تورم شدید است، لزوماً با عدم تعادل مبادلات خارجی روبه‌روست، زیرا محصولات آن نسبت به اجناس خارجی قیمت بسیار بالاتری دارد.

— دوم آنکه ارادهٔ قدرت کشور را دربردارد: «پول همانا قدرت است»[1] (روی هارود) وبه همین سبب در زمینهٔ روان شناسی وسیاست جای می گیرد. تقویت لیره درسال ۱۹۲۵ و امتناع از تضعیف دلار تا تاریخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱ با گزینشهای سیاسی مطابقت داشته‌اند. بنابراین، در پدیده‌های پولی بین المللی نوعی نمو ودرشت شدگی عناصر مرکبهٔ واقعی، پولی و سیاسی مجموعه‌های ملی، تشکیل‌دهندهٔ فضای اقتصادی بین‌المللی مشاهده می‌شود.

تصفیه‌حسابهای پولی بین المللی از مکانیسمهایی پیروی می کنند که در فصل نخست مختص عملیات صرف تشریح می‌شود. فصل دوم تحرکات بین المللی سرمایه‌را به تحلیل می گیردوبه این ترتیب مهمترین انگیزشهای‌مالی سالهای اخیر را توضیح می‌دهد. حرکات دادوستد و تحرکات سرمایه در

1. *Money is power*

تر ازپرداختها (فصل سوم) از نظر می گذرند. نظامهای گوناگون پولی بین المللی (فصل چهارم) در فضای نامتجانس پولی بین المللی یکی پس ازدیگری آمده اند. در چنین فضایی نقدینگیهای پولی بین المللی مورد استفاده اند و دلار به صورت پول مسلط درآمده است (فصل پنجم). تحول نظامهای پولی بین المللی در سالهای اخیر به چنان وضع بی نظم پولی بین المللی منجر شده (فصل ششم) که بحرانهای شدید پولی ازخصوصیات آن است وجستجوی نظام جدید پولی و مالی بین المللی را ایجاب می کند (فصل هفتم).

فصل نخست

مکانیسم تصفیه‌حسابهای بین‌المللی: بازار ارز

ما تا بدینجا، بر پایهٔ مدار پولی بسته، همانند آنچه در فرانسه به چشم می خورد، استدلال کرده‌ایم. اما چون دادوستد میان افراد مقیم و غیرمقیم انجام می گیرد[1]، تحلیل باید گسترش یابد: اگر در اساس، افراد مقیم استفاده کننده از دستگاه بانکی فرانسه و فرانك هستند، افراد غیرمقیم از نظامهای بانکی و پولی خودشان استفاده می کنند. بنابراین، لازم است با استقرار قابلیت تبدیل پولها به یکدیگر، این مدارها با هم درارتباط قرار گیرند. بدین گونه، معاملات بین‌المللی مسئله قابلیت تبدیل میان خودِ پولها را مطرح می سازند وطلبکاران مایل اند پرداخت به پول کشور خودشان به‌عمل آید. این عملیات صرف است که امکان تبدیل پولی به پول دیگر را تأمین می کند واسعار خارجی (داراییها در بانکها و اسناد مطالبات به پول خارجی نظیر اسکناسهای بانك، چك، برات ارزی، سفته و انتقالهای تلگرافی) را دربر می گیرد.

دونوع تبدیل رابايد تشخیص داد: *قابلیت تبدیل به طلا* و *قابلیت تبدیل به اسعار*.

ـ قابلیت تبدیل به طلا از این واقعیت ناشی می شود که مقامات پولی مبادلهٔ پول ملی را دربرابر طلا مجاز می دارند؛ اکنون هیچ کشوری با این نوع قابلیت تبدیل موافقت نمی کند.

۱. ن. ك بند الف فصل سوم.

ـ قابلیت تبدیل به اسعار: پس از قرارداد اروپایی سال ۱۹۵۸، پولهای کشورهای عمده به اسعار قابل تبدیل اند، اما این قابلت تبدیل کم و بیش وسیع است. قابلیت تبدیل به اصطلاح *داخلی* کامل است. همهٔ افراد مقیم و نیز افراد غیرمقیم می توانند آزادانه اسعار خارجی را خریداری کنند. آن گاه که قابلیت تبدیل به اصطلاح *خارجی* است، این نوع قابلیت تبدیل محدود است: تنها افراد غیرمقیم امکان تبدیل پول ملی به اسعار خارجی را در بازار ملی ارز دارند[۲].

اندازهٔ تبدیل یك پول به پول دیگری *نرخ ارز* نامیده می شود ودلالت بر شمار واحدهای پول خارجی دارد که می توانیم دربرابر یك واحد پول ملی به‌دست آوریم.

مظنه‌گذاریهای نرخ ارز برطبق دو رویّه به‌شرح زیر انجام می یابند:

- یقین که واحد پول ملی را به اسعار خارجی ارزیابی می کند؛
- عدم یقین که واحد پول خارجی (یا یك مضرب و بیشتر زمانها ۱۰۰ واحد) به واحدهای پول ملی را ارزیابی می کند.

برابری یك پول مبیّن ارزش آن پول است که نسبت به یك پایهٔ پولی (طلا، دلار و واحد حق برداشت مخصوص) تعریف شده است.

نرخ ارز در بازار ارز معین می شود و در اینجا عرضه با تقاضای اسعار روبه‌روست. درنظام *نرخ ثابت ارز*، نوسان نرخ یك پول براثر مداخلات بانکهای مرکزی برطبق اصول نهادی پیرامون نرخ برابری محدودیت پیدا می کند. در نظام *نرخ شناور ارز*، نرخ ارز در بازار ارز آزادانه معین می شود. راه‌حلهای بینابین امکان می‌دهند تا شناوریهای «ناسره»[۳] پولها به‌دست آیند. بانکهای

۲. بدین گونه است در فرانسه، که یك فرد مقیم نمی تواند فرانکهایی را که به صورت مارك دارد به مقدار نامحدود به دلار تبدیل کند. برخلاف، یك فرد غیرمقیم می تواند آزادانه به‌تبدیل فرانکهای خود بدون هیچ گونه اجازه‌ای اقدام کند. بنابراین، فرانك فقط دارای قابلیت تبدیل خارجی است، برخلاف، مارك آلمان قابلیت تبدیل داخلی به فرانك سویس را داراست.

۳. dirty در انگلیسی و impur در فرانسه ـــ م.

مرکزی نظارت انعطاف پذیر براین شناوریها را تأمین می کنند.

تحلیل انگیزه های راهنمای عملیات ارز و نیز شیوه های مورد استفاده در بازار ارز تشریح کارکرد این بازار را در قسمت اول ممکن می دارد. چون بازار ارز متأثر از مداخلات ملزم کنندهٔ مقامات پولی است، قسمت دوم به تحلیل وسایل گوناگون و در اختیار دخالت اختصاص می یابد.

قسمت اول
نقش بازار ارز
بند ۱. انگیزشهای عملیات ارز

این عملیات از انگیزه های عمدهٔ زیر ناشی می شوند:

اول ـ انگیزهٔ داد و ستد. عملیات صرف هنگامی روی می دهند که دادوستد کالاها و خدمات میان یك فرد مقیم ویك فرد غیر مقیم انجام می گیرد. لازم است در جریانهای مربوط به این دادوستدها از یك سو مهلتی بین تحویل کالاها و تصفیه حساب قیمتها رعایت و ازدیگر سو پول صورت حساب و پرداخت تصریح شود.

ـ *پول صورت حساب*: منظور واحد حسابی است که برای بیان قیمت کالایی که به فروش رفته، برگزیده شده است. این واحد حساب می تواند پول ملی فروشنده، خریدار یا هر پول دیگر باشد. این گزینش مهم است، زیرا خطر احتمالی صرف را برای طرفی که درموقعیت صرف قراردارد، یعنی طرفی که پول ملی آن به عنوان پول صورتحساب انتخاب نشده است، به بارمی آورد. اگر میان زمان معامله و زمان تصفیه‌حساب تغییر ارز به وقوع پیوندد. این طرف با *خطر احتمالی صرف* روبه‌رومی شود. فرض می کنیم یك صادرکنندهٔ فرانسوی درماه دسامبر ۱۹۸۲ قراردادی به دلار بسته که تصفیهٔ حساب آن باید طی سال ۱۹۸۳ به‌عمل آید. برطبق تاریخی که برای این پرداخت معین شده است، ارزش کالا همراه با نوسانهای نرخ دلار و سیعاً تغییر خواهد کرد.

ـ *پول تصفیهٔ حساب*: گزینش این پول آن طرفی را که هزینهٔ مادی عمل صرف

را به عهده دارد، معین می کند. درمثال پیشین، اگر دلار نه فقط پول صورتحساب بلکه همچنین پول پرداخت باشد، صادرکنندهٔ فرانسوی مکلف است که دلارها را به فرانك تبدیل کند. این تبدیل ممکن است یا به هنگام تصفیهٔ حساب یا در تاریخ بعدی انجام گیرد. هرگاه صادرکننده، دلارها را برای تصفیه حساب جدید و آیندهٔ دادوستد نیاز داشته باشد یا مایل است بخشی ازخزانه‌داری خود را به صورت دلار داشته باشد، آنها را حفظ می کند و بنابراین در موقعیت صرف تا زمان تبدیل دلارها به فرانك باقی می ماند و *خطر احتمالی صرف* را که ممکن است برای او مساعد یا نامساعد باشد، برحسب تحول نرخ دلار و فرانك دربازار ارز تمدید می کند.

بنگاهها درموقعیت صرف می کوشند خطرهای احتمالی را با عملیات موسوم به *پوشش صرف*[۴] ازمیان ببرند.

دوم ـ انگیزهٔ پاداش. برخی از عملیات صرف به تصفیهٔ حساب عملیات مالی (نظیر سرمایه‌گذاریهای مستقیم یا کاربرد پس‌انداز در اوراق بهادار) یا به تغییرات اندازهٔ بهره در مراکز گوناگون مالی وابسته‌اند. مقدار مهمی از سرمایه‌های کوتاهمدت در دنیا پیوسته در جست‌وجوی بهترین پاداش ممکن، یعنی بالاترین اندازهٔ بهره است.

سوم ـ انگیزهٔ سفته‌بازی. دیگر عملیات صرف را اشخاص اقتصادی گوناگون، بویژه بنگاهها یابانکها، از جمله بانکهای مرکزی، برحسب پیش‌بینیهای خود در باب تغییرات نرخ ارز انجام می‌دهند. می‌دانیم که در سالهای اخیر، به هنگام بحرانهای سفته‌بازی برضد یا به سود دلار، دامنهٔ بسیار وسیعی پیدا کرده‌اند.

ازاین رو، همهٔ عملیات صرف در حوزهٔ معاملات بازرگانی قرار نمی گیرند؛ هدف برخی ازآنها تحرکات مستقل سرمایه‌های بلندمدت و کوتاهمدت است که در تراز سرمایه اهمیت زیادی دارند و می توانند برای کشوری که بدان وارد می شوند خطر احتمالی تورمی شدیدی به‌بار آورند.

۴. ن. ك «دوم» بند ۳.

بند ۲. شیوه‌های عملیات صرف

عرضه وتقاضای پولهای خارجی در برابر پول ملی در بازار ارز با یکدیگر تلاقی می کنند. این بازار را بانکهای بزرگ همهٔ کشورها سازمان داده اند. این بانکها به حساب خود یا مشتریانشان و بانکهای دارای اهمیت کمتر عمل می کنند. عملیات را دوایر خدماتی بانکی متخصص تحت تأثیر دلالان ارز به اجرا می گذارند. اینان در *بازار ارز میان بانکی* فعالیت دارند.

بانك دوفرانس دو کار در بازار ارز انجام می‌دهد: از یك سو سفارشهای مشتریان (عمدتاً ادارات دولتی، بانکهای مرکزی خارجی و سازمانهای بین المللی) را به اجرا درمی آورد و ازدیگر سو بنا بر وظیفهٔ خود به حساب صندوق تثبیت ارز برای مراقبت از نرخها به دخالت مبادرت می ورزد و افزون بر این، باید رعایت حاشیه‌های بیشینهٔ نوسان میان پولهای خارجی و فرانك را تأمین کند[5].

در بازار ارز دو قسمت جدا با اهمیت نابرابر تشخیص می‌دهیم: یکی ارز دستی یا اعتباری ودیگر ارز تحریری بسیار گسترده‌تر از پیشین. دراینجا نرخهای راهنمای مجموعهٔ بازار ارز برقرار می شوند.

ــ *بازار ارزدستی یا اعتباری* از مواجههٔ عرضه و تقاضای اسکناسهای بانك ناشی می شودوبا واسطهٔ این بازاراست که جهانگردان اسکناسهای لازم را می خرند و می فروشند. نرخ ارز دستی یا اعتباری بالاتر از ارز تحریری است، زیرا واسطه‌های بانکی درحالت نخست هزینه‌های نسبتاً بالای کارکنان، ترابری و محافظ اسکناسها را متحمل می شوند. با این وصف، نرخ ارز دستی یا اعتباری در نظام آزادی ارز نمی تواند از نرخ ناشی از ارز تحریری دورشود، زیرا هر دارایی به صورت اسکناس بانك می تواند به دارایی تحریری تبدیل یابد.

۵. هنگامی که فرانك شناور می‌شود، مداخلات بانك مرکزی اجباری نیست و موقعی که این مداخلات مورد پیدا کند موضوع آگهی رسمی قرار نمی گیرند.

بازار ارز، در معمولترین معنا، درباره خریدوفروش داراییها در حساب با این فرض است که این «انتقالها» همانا انتقال پولهای ملی گوناگون را میان حسابهای بانکی پدید می آورند: این انتقالها پیشاپیش تبدیل یك پول خارجی را به دیگری ایجاب می کنند.

مواجههٔ عرضه و تقاضای اسعار در بازار ارز هر اندازه بیشتر ممکن باشد به همان نسبت این بازار بهتر می تواند به کار و حرفهٔ خود بپردازد و نرخ ارز آزادانه مورد معامله قرار می گیرد. با این همه، آیین نامه‌های ملی می توانند به طور محسوس مکانیسمهای آن را تغییر دهند. در فرانسه، بازار ارز بین سالهای ۱۹۳۹ و ۱۹۴۸ بسته بود. طی این مدت عرضه و تقاضای اسعار مربوط به پرداختهای مجاز از سوی دوایر نظارت ارز را صندوق تثبیت ارز متمرکز می کرد. این صندوق اسعار را به نرخ ثابت ورسمی از بانکهای واسطهٔ مورد پذیرش می خرید و واگذار می کرد[۶]. در ماه فوریهٔ ۱۹۴۸، بازار آزادی ایجاد شد که در آنجا فقط دلار ایالات متحده و اسعار در آن زمان قابل تبدیل به دلار پذیرفته می شدند. یك سلسله از مراحل به منظور استقرار مجدد بازار طی می شد. بازگشایی بیشتر بازارهای ارز در اروپا بر پایی دوباره و تدریجی روابط دوجانبه و سپس چندجانبه را از آغاز سال ۱۹۵۰ امکانپذیر ساخت: بدین ترتیب رفته رفته مکانیسمهای یك بازار واحد از نو ایجاد شد.

دو نوع عملیات در بازار ارز تحریری تشخیص می دهیم: یکی عملیات نقد و دیگر عملیات وعده‌ای.

الف) عملیات نقد[۷]

۱. *بازار بانکی بین المللی.* عملیات نقد عبارت است از خرید یا فروش یك پول خارجی به بهای معین؛ تصفیه حساب ظرف چهل و هشت ساعت انجام می گیرد.

۶. بانکهایی که وارت اقتصاد ودارایی به آنها صلاحیت اجرای سفارشهای مشتریان در محدودهٔ آیین نامهٔ ارز بخشیده است.

7. spot market

جریان عملیات دربازار ارز می‌تواند به چند مرحله تجزیه شود:

ـ *عملیات درسطح بانک*: دلالان ارز هر بانك موازنه میان عرضه و تقاضای داراییهای اسعاری را درچارچوب بانك انجام می‌دهند؛

ـ *عملیات در مرکز مالی پاریس*: هنگامی که تقاضا بر عرضه فزونی دارد (وجود خالص تقاضا) دلالان و کارشناسان ارز به منظور اجتناب از اینکه درموقعیت صرف باقی بمانند به بازارمیان بانکی روی می‌آورند[8]. هر بانك اصولا باید در پایان روز کار به موقعیت و قدرت صرف برسد و درنتیجه باید بکوشد در بازارمیان بانکی عرضهٔ اسعاری (طرف مقابل) متناسب با خالص تقاضا پیدا کند. دلالان و کارشناسان ارز با دوایر خدماتی دیگر بانکها با تلفن یا تلکس به مشورت می‌پردازند و بدین ترتیب تقاضای اضافی را نشر می‌دهند. این تقاضا فقط می‌تواند با عرضه‌ای به نرخ بالاتر از نرخ اولیه بر بخورد.

ـ *عملیات در مجموعهٔ مراکزمالی خارجی*: مشورت دلالان و کارشناسان ارز با بازار محدود به مرکز مالی پاریس نیست؛ اینان می‌توانند به مراکزمالی خارجی نیز روی آورند که نرخها در آن نقاط سودمندتر باشند. بدین سان، بازارهای ارز مراکزمالی مختلف با یکدیگر درارتباط قرار می‌گیرد. زیر فشار تفاوت نرخهاو داوری ارزی میان *مراکزمالی* گرایش به تساوی نرخها پدید می‌آید. بدین گونه، خصوصیت میان بانکی و بین المللی بازار ارز درك می‌شود.

هرگاه دو پول خارجی دو بازار در ارتباط قرار گیرند، داوری ارزی میان مراکز مالی دوجانبه است. به‌طور مثال، بانکهای فرانسوی که خالص تقاضای لیرهٔ استرلینگ دربرابر فرانك دریافت می‌دارند می‌توانند لیره‌های استرلینگ را نه فقط درپاریس بلکه درلندن نیز جست‌وجو کنند.

هرگاه چند مرکزمالی یا اسعاری با یکدیگر ارتباط پیدا کنند، داوری ارزی میان مراکزمالی چندجانبه است

۸. ن. ك قسمت اول این فصل.

بدین صورت، بانك فرانسوی که خالص تقاضای مارك آلمان را دریافت می‌دارد اگر دریابد که با خرید دلار در پاریس و باز فروش آن دربرابر مارك آلمان در یك مرکز مالی آلمان، نرخ مارك آلمان در برابر فرانك مناسبتر از نتیجه عمل دوجانبهٔ خرید مارك آلمان در برابر فرانك است، می‌تواند آن را درمرکز مالی پاریس جست‌وجو کند. برای علم براینکه کدام مرکز مالی برای خرید یا فروش یك ارز خارجی برتر است دلالان وکارشناسان ارزمحاسبهٔ *نرخهای متقاطع* را انجام می‌دهند وچون در این گونه مبادلات، کلیهٔ مظنه‌گذاریها برحسب دلار بیان می‌شود، در حالت مبادله میان دوپول جزدلار لازم است به دومعاملهٔ پیاپی دربرابر دلار اقدام شود. بدین ترتیب، برابری متقاطع را خارج قسمت دوبرابری دلار۔ اسعار به‌دست می‌دهد. به طور مثال، نرخ فرانك فرانسه ـ مارك آلمان نسبت فرانك فرانسه/دلار/مارك آلمان/دلار است.

با توجه به مشورتهای گوناگونی که میان دلالان وکارشناسان ارزدربازارملی و بین‌المللی انجام می‌گیرد، نمی‌توانیم در بازار میان‌بانکی نرخ واحدی داشته باشیم که بر پایهٔ آن همهٔ معاملات روزانه صورت بپذیرند. برخلاف، شمارزیادی نرخهای متوالی وجود دارد. این موضوع انتشار نرخ رسمی رادربرخی ازمراکز توضیح می‌دهد.

۲. *بازار بورسی ارز*. درپاریس، در کنار بازار میان‌بانکی ارزیك مظنهٔ رسمی ارزها وجود دارد که از مظنه‌گذاریهای ثبت روزانه طی مدت جلسه دربورس پاریس نتیجه می‌شود. در اینجا هر پول خارجی، بر طبق رویهٔ تعیین *نرخ روی حد* (نرخ تعادل فوری میان عرضه وتقاضا) پشت سر هم دربرابر فرانك مظنه‌گذاری می‌شود[۹]. مظنه‌گذاری رسمی عبارت است از ثبت این نرخ تعادل میان‌بانکی. این مظنه‌گذاریها درمظنهٔ رسمی دلالان ارزو در *روزنامهٔ* رسمی انتشارمی‌یابد.

۹. رویه تعیین *نرخ روی حد* (*fiscing*) در آمستردام، بروکسل، فرانکفورت ومیلان نیزوجود دارد؛ برخلاف، در لندن، نیویورك و زوریخ سازمان نیافته است.

وجود یك بازار بورسی در کنار بازار میان بانکی در پاریس توضیح دهندهٔ خواست برقراری نرخ رسمی است که به عنوان پایه به کار رود و بآسانی بتواند تحت نظارت و بازبینی مشتریان بانکها قرار گیرد. بدین سبب است که بانکها عادت کرده‌اند سفارشهای نقد مشتریان خود را در بورس معامله کنند. بانکها برای محاسبهٔ نرخهای خریدار و فروشنده مختص مشتریان یك حاشیهٔ ثابت را از هردوسوی ثبوت اعمال می کنند. نرخ «خرید» یك پول خارجی آن است که بانك براساس آن پول خارجی را دربرابر فرانك می خرد و نرخ «فروشنده» آن است که بانك پول خارجی را دربرابر فرانك می فروشد.

ب) عملیات وعده[10]

این عملیات عبارت اند ازخرید یا فروش اسعار، تحویل وپرداخت درآینده (این مدت می تواند به چند ماه برسد) و به نرخی که در زمان قرارداد معین شده است، وقوع می یابد.

پس ازانعقاد قراردادوعده ای، تعیین قیمتی که عمل براساس آن درسر رسید مورد توافق اجرا خواهد شد، این هدف را دارد که *خطر احتمالی* ارزرا بپوشاند. بدین ترتیب، خرید وعده ای به واردکننده این امکان را می دهد که با تعیین قطعی ارزش معادل یك دین برحسب پول خارجی به پول ملی که هنوز قابل مطالبه نیست، خود را در برابر ترقی نرخها با احتیاط و دوراندیشی تأمین کند. به‌طور قرینه، فروش وعده به یك صادرکننده امکان می دهد تا ارزش معادل یك طلب برحسب پول خارجی به پول ملی را که هنوز وجه آن را دریافت نداشته است، از پیش بداند و خطر احتمالی تنزل محتمل نرخها را بین تاریخی که طلب به‌وجود آمده است و تاریخی که واقعاً وجه آن را وصول خواهد کرد، ازمیان ببرد.

عملیات وعده‌ای همچنین می توانند با عملیات مالی با ماهیت سفته‌بازی مطابقت کنند. بدین سان، دلالی که ترقی یك پول خارجی (به‌طور مثال دلار) و

10. forward market

تنزل يك پول ديگر (فرانك) را پيش بينى مى كند، دلار را در برابر فرانك به وعده مى خرد؛ اگر در فاصله زمانى ميان فروش و تحويل پولها پيش بينيهايش درست از كار درآيند، سود مى برد و برخلاف، اگر نرخ دلار پايين بيفتد، زيان مى بيند.

بازار وعده اى بازارى است كه جا و مكان ندارد و عمليات در آن از طريق تلفن يا تلكس انجام مى گيرد: شركت كنندگان، بانكهاى فرانسوى يا خارجى اند كه بايد سفارشهاى مشتريان خود را انجام دهند يا در صددند با تغيير در سرمايه گذاريهاى مالى سودآورى خزانه‌دارى خود به صورت اسعار و فرانك را بهبود بخشند. نرخهاى صرف وعده اى مظنه گذارى رسمى نمى شوند.

عمليات وعده شيوه هايى را پديد مى آورد متفاوت با روشهايى كه در مورد عمليات نقد مورد استفاده قرار مى گيرد؛ نرخهاى آنها نيز با نرخهاى نقد تفاوت دارند و سرانجام عمليات وعده همراه با تصدى بيش از پيش گسترده خطر احتمالى صرف از سوى بنگاهها روبه‌افزايش است.

اول ـ طرز كار بازار وعده. پولهايى كه بيش از همه در قراردادهاى بين المللى مورد استفاده قرار مى گيرند مظنه گذارى وعده اى مى شود. اين مظنه گذارى سه حالت ممكن را ايجاد مى كند:

ـ پول خارجى هنگامى روى حق انتخاب خريدار مظنه مى گذارد كه نرخ وعدهٔ آن برحسب پول ملى بالاتر از نقد است. در اين حالت، نرخ وعده *جايزه* مى گيرد؛

ـ پول خارجى هنگامى روى حق انتخاب فروشنده مظنه مى گذارد كه نرخ وعدهٔ آن برحسب پول ملى پايين تر از نقد است. در اين حالت، نرخ وعده *زيان* مى بيند؛

ـ پول خارجى برحسب پول ملى، نرخ وعده و نقد يكسان دارد. در اين حالت مى گوييم *برابرى* وجود دارد.

حق انتخاب خريد يا فروش تفاوت ميان نرخ وعده و نرخ نقد آن را معين مى كند. نسبت جايزه يا جريمه در معامله وعده اى به نرخ نقد ارز را *تفاضل صرف*

می نامیم. این نسبت برحسب درصد در سال محاسبه می شود.

لازم است مفهوم تفاضل بهره به تفاضل صرف نزدیك شود؛ تفاضل بهره تفاوت میان اندازهٔ بهرهٔ داخلی یا ملی و اندازهٔ بهرهٔ خارجی است.

درواقع، نرخ خرید یا فروش وعده‌ای یك پول خارجی ازدو عنصر عمدهٔ زیر به‌دست می آید:

ـ نرخ نقد این پول خارجی در روز انعقاد قرارداد وعده‌ای؛
ـ سطح مربوط به اندازه‌های بهره درهمین تاریخ در بازارپولی فرانسه ودر بازار پولی که باید فروخته یا خریده شود.

درحقیقت، اجرای یك قراردادوعده‌ای همیشه دربرگیرندهٔ یك عمل خرید یا فروش نقد پول خارجی و یك عمل خزانه‌داری است.

حالت نخست: سفارش خرید وعده از سوی یك واردکننده به بانك خود

بانك برای خرید نقد اسعار مورد تقاضا، فرانك وام می گیرد وبرای اجتناب از نگاه‌داری بیهودهٔ آنها ـ که هزینه‌ای به عهدهٔ بنگاه سفارش دهنده می گذارد ـ این اسعار را تا تاریخ سررسید قراردادد ر بازارپولی کشورمورد علاقه (وبویژه در بازاربین المللی) به‌کار می اندازد[۱۱]. پس از انقضای مدت این وام، اسعار به صورت موجودی درمی آیند و در اختیار بنگاه قرار می گیرند. این بنگاه آنها را برای تصفیهٔ حساب دین خود به خارجه، مورد استفاده قرار می دهد.

در مورد خزانه‌داری، بانك طی مدت قرارداد، وام گیرندهٔ فرانك در بازار فرانسه ووام‌دهندهٔ اسعاردر بازارخارجی بوده است. اگر درروزقرارداد، اندازهٔ بهره دربازارخارجی (یا نرخ اسعارخارجی) بالاتر ازاندازهٔ بهره دربازار فرانسه (یا نرخ فرانك) بود، عمل خزانه‌داری برای بانك ودرنتیجه برای بنگاه سفارش دهنده سودده است. در واقع، بانك نفع خود را به مشتری انتقال می‌دهد. به این ترتیب که اسعاروعده‌ای را به نرخی کمتر ازنرخ خرید نقد به آن می فروشد. در

۱۱. بازار پولهای اروپایی. ن. ك فصل دوم، قست اول

اینجا جایزهٔ خریدار وعده وجود دارد. حالت معکوس (جایزهٔ) فروشندهٔ وعده هنگامی به وجود می آید که اندازهٔ بهرهٔ اسعار خارجی کمتر از اندازهٔ بهره فرانك فرانسه است. بانك بر اثر زیانی که دیده است ناگزیر می شود اسعار را گرانتر از نرخ وعده به مشتری خود بفروشد. بنابراین جریمهٔ معامله وعده‌ای به عهدهٔ خریدار وعده است.

حالت دوم: سفارش فروش وعده از سوی صادرکننده به بانك خود

مکانیسم فروشهای وعده درست قرینهٔ حالت اول است. بانك آغاز کار را بر استقراض اسعار خارجی می نهد که باید در کشور ذی‌ربط یا در بازار بین المللی بفروشد. بانك برای تأمین نرخ بی‌درنگ آنها را به نقد می فروشد. این کار منبعی از پول فرانك برای آن فراهم می آورد که در بازار فرانسه به کار می اندازد. سرانجام وام خود را برحسب اسعار خارجی در تاریخ سررسید قرارداد واریز می کند؛ بدین منظور، اسعاری را که برای تصفیهٔ حساب مورد انتظار از بنگاه سفارش دهنده باید به دست آید. مورد استفاده قرار می دهد. بنابراین، طی مدت قرارداد وعده‌ای، وام‌دهندهٔ فرانك‌ووام‌گیرندهٔ اسعار بوده است. عملیات دوگانهٔ خزانه‌داری برحسب اینکه سود یا زیانی به‌بار آورد، نرخ اسعار نقد خواهد بود، در حالی که اگر بانك سودی به کف آورد، این بانك اسعار را از مشتری به نرخی بالاتر از نرخ نقد می خرد. در این صورت جایزه به نفع فروشندهٔ وعده‌ای وجود دارد. در مورد معکوس، زیان بانك به شکل جریمه به مشتری منتقل می شود.

به‌نظر می آید که:

— فروشندهٔ وعده‌ای از حق انتخاب فروش زیان می بیند و از حق انتخاب خرید سود می برد؛
— خریدار وعده‌ای از حق انتخاب فروش سود می برد و از حق انتخاب خرید زیان می بیند.

بدین سان،نرخ یك پول خارجی در سررسید معین را نرخ نقد آن در روز خاتمهٔ قرارداد وعده‌ای معین می کند، به علاوهٔ *یك جایزه یا منهای یك جریمه* که در

اوضاع عادی تفاوت میان اندازه‌های بهرهٔ حاکم بر پولهای مورد مبادله را منعکس می کنند[۱۲]. سر انجام نرخهای وعده بر حسب تحول عناصر خاص بازار ارز (نرخهای نقد اسعار خارجی) در بازارهای پولی که در آنجا اسعار یا فرانك را وام می دهند یا وام می گیرند، تغییر می پذیرد.

دوم ـ شیوه های بازار وعده. بازار وعده را همان شبکهٔ بانکی سازمان داده است که بازار نقد؛ شبکهٔ واحد تلفن و تلکس به طور مستقیم یا با واسطهٔ دلالان و کارشناسان ارز مورد استفاده قرار می گیرد. درشرایط یکسان با بازار نقد، شرکت کنندگان در بازار، در صورت تقاضا، «نرخهای پیشنهادی» و «مورد تقاضا» نسبت به هر پول را به یکدیگر اطلاع می دهند. این نرخها در اینجا، با قیمت فروش یا خرید مطابقت نمی کنند بلکه با اندازهٔ بهرهٔ متغیر برحسب سررسید عمل مورد نظر تطبیق می یابند. عملیاتی واقعی بر پایهٔ این نرخها صورت می گیرد که دو شکل عمدهٔ «وام (یا سپرده) به صورت بی نام» و *معاوضه*[۱۳] را دارد.

ـــ *وامها یا سپرده‌ها به صورت بی نام*: یك بانك زمانی که به طور مثال سفارش خرید وعده ای دلار را در برابر فرانك دریافت می دارد، برای اینکه بتواند این تعهد را بجاآورد می تواند دلارها را همزمان با عملیات لازم برای تأمین مالی بخرد یا وام بگیرد. اگر منظور سفارش فروش وعده ای است، می تواند در همان تاریخ اقدام به تأمین مالی دلارها را واگذار کند. پاداش این عمل شامل بهرهٔ پرداختی

۱۲. اندازهٔ جایزه یا جریمه برای اسعار عمده فقط در مهمترین بازارهای ارز منتشر می شوند. با این وصف، همیشه می توانیم دربارهٔ این اندازه‌ها از یك بانك کسب اطلاع کنیم، یا با مقایسهٔ اندازه‌های بهرهٔ بازار پولی فرانسه و نرخهای اسعار اروپایی که روزانه مطبوعات منتشر می کنند، اهمیت و میزان تقریبی آنها را بدانیم. برخی از سازمانهای مرکزی مطبوعات متخصص، نرخهای وعدهٔ ارز را برای اسعار عمده و جاریترین سر رسیدها، یعنی یك، سه و شش ماه انتشار می دهند. منظور حدود بالا و پایین است که محضاً به عنوان نشان‌دهنده برقرار شده اند. مبالغی که جلوی آنها حرف D قرار گرفته است اگر مقصود حق انتخاب فروشندهٔ وعده و حرف R اگر منظور حق انتخاب خریدار وعده است، که بسیار ضعیف اند، برحسب سانتیم قدیمی یا به ده‌هزارم فرانك کنونی بیان شده اند.

13. swap

وام گیرنده به وام دهنده میان دوطرف توافق شده ودر سر رسید به پول استقراض قابل پرداخت است.

یك عمل وام یا استقراض در بارهٔ پول حتی در سالهای دههٔ ۱۹۷۰ نمی توانست انجام گیرد مگر نزد بانکی که پول موردنظر پول ملی آن را تشکیل می داد. بدین گونه، یك بانك فرانسوی یا آلمانی نمی توانست دلار وام بدهد یا وام بگیرد جز در یك بانك امریکایی درنیویورك یا استرلینگ را در یك بانك لندنی. پیدایش و گسترش بازارهای به اصطلاح «پولهای اروپایی» بازار پولی بین المللی بسیار انعطاف پذیری را ایجاد کرده است که در آن پولهای عمدهٔ قابل تبدیل به صورت سپرده (وامها و استقراضها) از سوی همهٔ بانکها دارای گسترهٔ بسنده و بدون توجه به محل جغرافیایی آنها معامله می شوند. به طور مثال، می توانیم دلار را در یك بانك آلمانی، فرانسوی یا انگلیسی یا یك بانك امریکایی به وام بدهیم یا بگیریم (در این صورت موضوع داد و ستدها به دلارهای اروپایی است).

ـــ *معاوضه*: این گونه اعتبار وسایل تسهیل اعتبار متقابل (اعتبارات متقاطع) میان دوطرف قرارداد است. دراین صورت دوپول *معاوضه* می شود، با این فرض که دو طرف در سر وعدهٔ مورد توافق اقدام به *معاوضهٔ* معکوس می کنند. این *معاوضه* می تواند به دو عمل میان فرانك و دلار بدین شرح منجر شود:

- گذاشت دلار در برابر فرانك دریك معاملهٔ وعده ای با حق انتخاب خریدار، یعنی همزمان فروش نقد دلار و بازخرید وعدهٔ آن؛
- اختیار دلار در برابر فرانك دریك معاملهٔ وعده ای با حق انتخاب خریدار، یعنی همزمان خرید نقد دلار و بازفروش وعدهٔ آن.

معاوضه همانند طلب یا دین «به صورت بی نام» ـــ و به سبب وجود بازارهای اروپایی ـــ به‌طور انحصاری میان بانکهایی به اجرا درمی آید که پولهای خارجی مورد معاوضه با پول ملی را تشکیل می دهند. بدین سان، یك معاوضه که در برابر دلار صاده شده است بسیار خوب می تواند دریك بانك ایتالیایی ویك بانك آلمانی

مبادله شود.

پاداش معاوضه در سر رسید به شکل افزایش بر وجه پرداختی یکی از دو طرف قابل پرداخت است. این پاداش را آن طرف قرارداد می پردازد که پول را با اندازهٔ بهرهٔ بالاتر خریده و مساوی است با تفاوت میان اندازه‌های بهره‌ای که به ترتیب بر هر یك از پولها اعمال شده است.

سوم ـ عمل بانکهای مرکزی در بازار وعده‌ای. نوسانهای اندازه جایزه و جریمهٔ خریدار یا فروشندهٔ دارای حق انتخاب در معاملهٔ وعده‌ای هر پول از لحاظ نظری آزادند. در عمل، چون اندازهٔ جایزه و جریمهٔ خریدار وعده یا فروشندهٔ وعده با حق انتخاب میان دوپول را اندازهٔ بهرهٔ حاکم بر بازار پولی بین المللی معین می کند و اینان تابع عمل بانکهای مرکزی اند، این بانکها اختیار نظارت غیر مستقیم در اندازه‌های جایزه و جریمه معاملهٔ وعده‌ای روی پولها را حفظ می کنند.

افزون بر این، بانکهای مرکزی ناگزیر شده‌اند به عملیات صرافی نقد (در نظام ارزهای شناور یا در نظام شناوری ناسره) مبادرت ورزند[۱۴]. این عملیات را آثاری در نقدینهٔ داخلی بانکی بیان می کنند (تنگنای نقدینگی در مورد فروش اسعار و اصولا به دنبال ترقی اندازه‌های بهره؛ افزایش نقدینگی در حالت خرید اسعار به دنبال تنزل اندازه‌های بهره).

هر بانك مرکزی افزون بر اندازهٔ بهرهٔ پول ملی، می تواند به‌طور مستقیم در بازار وعده‌ای با دو روش زیر دخالت کند:

ـــ دخالت به صورت خرید و فروش اسعار «به وعدهٔ خشك و خالی»: این عملیات بدین سبب وعدهٔ «خشك وخالی» گفته می شود که هیچ عمل نقدی به همراه ندارد و بانکهایی که آنها را دریافت می‌دارند با سفارشهای مشتریان خود همانند می انگارند. بانك مرکزی با پذیرش این روش، دقیقاً درشرایط یکسان با سفارشهای بازرگانی یا سفته‌بازی دیگر عاملان اقتصادی بر موقعیتهای

۱۴. ن. ك بند (ب) و ادامه از قسمت دوم این فصل.

صرف و نیز خزانه‌داری بانکها اعمال نفوذ می کند؛
ـــ دخالت به‌صورت *معاوضه* یا سپردهٔ بانك مرکزی: این عملیات امکان می دهد تا این بانك در عملیات خزانه‌داری بانکها و بازار وعدهٔ میان بانکی دخالت کند.
هدف مداخلات وعده‌ای بانکهای مرکزی، صرف نظر ازروش مورد پذیرش، نه فقط می تواند نظارت بر اندازهٔ بهرهٔ حاکم بر پول خودشان (و نیز اندازهٔ جایزه و جریمهٔ این پول در برابر اسعار گوناگون) که بر تنظیم تحول نرخهای نقد و محتملا اندوخته‌های رسمی ارز هم باشد.

بند ۳. ـ تصدی خطر احتمالی صرف

تصدی خطر احتمالی صرف در تصدی مالی بنگاهها عنصری مهم شده است: هدف آن است که زیانهای قادر به تأثیر ودر نتیجه تغییر در نرخهای صرف پولهای خارجی، دارایی یا درآمدهای بنگاه بر حسب پول خارجی به میزان کمینه برسد.
تصدی خطرا حتمالی صرف مسائل ارزیابی موقعیتهای صرف، شیوه‌های پوشش[۱۵] و در پایان پیش بینی تحول ارزها را مطرح می کند.
۱ . *ارزیابی موقعیتهای صرف*. موقعیت صرف در هر یك از پولهای خارجی برای هر دوره محاسبه می شود. اگر برای یك پول، مانده هیچ باشد می گوییم که موقعیت صرف «محکم» است و در این صورت هیچ خطر احتمالی صرف وجود ندارد.

رویارویی یك بنگاه با خطر احتمالی صرف بنا بر ماهیت اقلام دارایی و بدهی، می تواند سرآغاز موقعیتهای صرف ازمنشاء دوگانه‌ای باشد. اقلام حسابداری ترازنامه نشان‌دهندهٔ داراییها به صورت پولهای نقد شدنی و قابل تصرف، موقعیتهای صرف *دادوستد* را پدید می آورند، در حالی که اقلام منعکس شونده در دارایی، مشارکت در سرمایه‌های شعبه‌های خارجی، تمدید و تحکیم موقعیت صرف را بیان می کنند.

۱۵. couverture و معادل انگلیسی آن hedging است ـــ م.

ـ *موقعیت صرف در دادوستد*: هنگامی که بنگاه برحسب یك پول بستانکار است، گفته می شود موقعیت عرضه (دارای علامت +) و زمانی که برحسب این پول بدهکار است موقعیت *پیشنهاد* (همراه با علامت −) است.

همچنین، خطر احتمالی دادوستد ناشی از فروشها و خریدهای آینده در خارجه است. تبدیل آن به کمیت بسیار دشوار است زیرا باید معین کنیم فروشها و خریدهای آینده باید چند ماه در موقعیت خطر احتمالی دادوستد گنجانده شوند.

ـ *تحکیم موقعیت صرف*: این وضع هنگامی پدید می آید که به تحکیم حسابهای شرکت ما در یك گروه و شعبه‌های خارجی آن پس از تبدیل ترازنامه‌های این شعبه‌ها به فرانك اقدام شده باشد.

۲. *روش پوشش خطر احتمالی صرف*. در اینجا دو روش را تشخیص می دهیم: یکی روشهای داخلی مورد پذیرش بنگاه برای تحدید خطر احتمالی صرف ودیگر روش خارجی متضمن توسل به بازارهای وعده‌ای یا به سازمانهای خارجی.

۱) *روشهای داخلی*

ـ عمل پیشیها ودرنگها[۱۶]، که در تصفیه‌حساب مطالبات بازرگانی پدید می آید و از رفتار صادرکنندگان و واردکنندگان ناشی می‌شود. اینان می‌توانند با فاصله‌های زمانی (پیشیها و درنگها در عملیات پولی مربوط به تصفیه‌حساب خریدها و فروشها در خارجه نسبت به جریان عادی این عملیات اقدام کنند. این فاصله‌های زمانی نتیجهٔ پیش‌بینی صادرکنندگان و واردکنندگان دربارهٔ تحول ارزش اسعار بر اثر عملیات خودشان است.

بدین‌گونه، در حالت تنزل مورد پیش‌بینی نرخ نقد صرف پول ملی، صادرکنندگان در انتقال اسعاری که بر اثر فروش در خارجه به دست آورده‌اند به کشور خود، هرچه بیشتر ممکن است، درنگ می کنند؛ همین طور، واردکنندگان

۱۶. leads and lags: در فرانسه برای تعیین این پیشیها و درنگها، اصطلاحهای «مهلتهای پرداخت» یا «تسریع یا تأخیر» را نیز مورد استفاده قرار می‌دهند.

درصددند هرچه سریعتر امکان دارد اسعار لازم در تصفیهٔ حساب تهیه‌کنندگان خارجی خود را به دست آورند. پیش‌بینیهای وارونه در حالت تنزل مورد پیش‌بینی نرخ نقد ارز فاصله‌های زمانی وارونه ایجاد می‌کنند.

ـ سازماندهی *خالص کردن*[17] دریافتها و پرداختها برحسب پول واحد. یك بنگاه می‌تواند خطر احتمالی صرف خود را پس از کسر دریافتها از پرداختها برحسب پول واحد محدود کند. موقعیت صرف فقط شامل مانده می‌شود. هنگامی که شرکتها در ارتباط بازرگانی هستند و فروشهای متقابل را انجام می‌دهند، *خالص کردن* می‌تواند دوجانبه باشد. به‌طور مثال، شرکت مادر که به شعبه‌های خارجی خود محصولات نیمساخته می‌فروشد و محصولات ساخته‌شده را مجدداً می‌خرد.

خالص کردن می‌تواند چندجانبه باشد؛ این روش هنگامی مورد استفاده قرار می‌گیرد که دادوستدهای درون گروههای متعدد هستند. حجم کل انتقالها کاهش می‌یابد، زیرا هر یك ازشرکتهای گروه فقط خالص وضع بدهکاری یا بستانکاری را دریافت یا پرداخت می‌کند.

۲) *روشهای خارجی*

ـ*روش بیمه*. روش بیمه را بویژه صادرکنندگان ودر فرانسه با واسطهٔ شرکت بیمهٔ تجارت خارجی فرانسه مورد استفاده قرارمی‌دهند. اما این روش محدود است، زیرا فقط زمانی می‌تواند به کاررود که قرارداد توانسته باشد برحسب فرانك تنظیم شود و موقعی که پوشش دربازار وعده به سبب نبود بازار اسعار ثانوی یا قراردادهای بیشتر از یك سال نتواند انجام پذیرد.

ـ*پوشش وعده‌ای*. پوشش عملیات بازرگانی را بنگاه هنگامی می‌تواند انجام دهد که از طریق قراردادی که با یك «بانکدار واسطهٔ مورد پذیرش» بسته است بتواند دریابد که بانك نسبت به سررسید دقیق آینده در موارد زیر متعهد می‌شود[18]:

17. netting

۱۸. ن. ك صفحهٔ ۳۲۲و۳۲۴.

- اسعاری را که بنگاه صادرکننده از خارجه دریافت می‌دارد، از این بنگاه بخرد؛
- یا اسعار مختص تصفیه‌حساب بدهی در قبال خارجه را دراختیار بنگاه واردکننده بگذارد.

این قراردادها از همه سو پوششی در برابر خطر احتمالی صرف ایجاد می‌کنند، زیرا قیمت اسعاری که در تاریخ آینده باید دریافت یا پرداخت شود، صرف‌نظر از تغییرات احتمالی نرخ آنها بین تاریخ انعقاد قرارداد و تاریخ سررسید، از همان آغاز معین است.

پوشش وعده‌ای می‌تواند نه فقط به عملیات بازرگانی بلکه همچنین به عملیات مالی راجع باشد.

بدین‌گونه پوشش وعده‌ای به هنگام عملیات سدبندی یا پوشش‌دارایی مورد استفاده واقع می‌شود که عمل پوشش یك سرمایهٔ واقعی یا مالی است و برای دادوستدهایی به‌اجرا درمی‌آید که لزوماً نقدینه نیستند. بدین صورت است بویژه زمانی که بنگاهها درصددند کاهش ارزش داراییهای اسنادی اوراق بهادار خارجی یا سرمایه‌گذاریهای مالی بین‌المللی را جبران کنند.

دوایر خدماتی مالی بنگاهها بر پایهٔ اطلاعاتی که از کارشناسان، رایزنان یا بانکها فراهم آورده‌اند، باید یك دستگاه متجانس اندازه‌گیری خطر احتمالی صرف را به کار اندازند. یکی از روشها عبارت است از اینکه به هر پول یك ضریب خطر احتمالی تخصیص بدهند. پیش‌بینی تغییرات آیندهٔ نرخ جاری ارز میان پول مندرج در قرارداد و پول پایه، یعنی پول مورد استفاده برای محاسبهٔ موقعیتهای صرف به کمك این روش اندازه‌گیری امکانپذیر می‌شود. پول پایه همانا پول کشوری است که بنگاه درآن جای دارد. درمورد یك بنگاه چندملیتی پول پایهٔ برگزیده درآن زمان پولی است که ترازنامهٔ یکجا و جمعی گروه برآن اساس تهیه شده است.

دلال و کارشناس بورس که مطالبات خالص به پولی را داراست که زمینهٔ کاهش ارزش دارد، برای اقدام به پوشش دارایی، خطر احتمالی صرف آن را با

فروش وعده‌ای می‌پوشاند. به طور مثال، یك دلال آلمانی تصمیم می‌گیرد سرمایه‌گذاری مالی برای یك سال در بازار انگلستان به‌عمل آورد و باتوجه به خطر احتمالی کاهش ارزش لیرهٔ استرلینگ با *فروش وعده‌ای* لیره‌های استرلینگ که ارزش دارایی او را نشان می‌دهند، خود را می‌پوشاند.

به‌طرزی قرینه، دیون خالص یك دلال بورس برحسب پول دارای زمینهٔ افزایش ارزش با خرید وعده‌ای پوشش می‌یابد.

پوشش دارایی به سفته‌بازی نزدیك است، با این وصف، تا این میزان با آن تفاوت دارد که مالك دارایی که این نوع پوشش صرف را مورد استفاده قرار می‌دهد رفتار فردی اختیار می‌کند، در حالی که سفته‌بازان طرز برخورد جمعی دارند.

توسل به روشهای پوشش مبلغی هزینه برای بنگاه به‌بار می‌آورد. بنگاه باید استراتژی خودرا دراین قلمرو معین بداردو بکوشد تحولهای صرف را پیش بینی کند.

پ) پیش بینی تحول نرخ ارز

۱. *تحلیل اقتصادی.* تحلیلی چند کوشیده‌اند عوامل تغییر نرخهای ارز را بشناسند تا بدین‌سان امکان یابند تحول آنها را دست کم در میانمدت و در درازمدت پیش بینی کنند. دو تحلیل عمده موردنظر قرار می‌گیرند، یکی نظریهٔ برابری قدرتهای خرید و دیگر نظریهٔ برابری اندازهٔ بهره.

● نظریهٔ *برابری قدرتهای* خرید را ژ. کاسِل پس از جنگ جهانی اول به منظور پاسخگویی به پرسشی که در آن زمان رهبران کشورها مطرح می‌کردند پیشنهاد کرده است. یك پول بشدت متأثر از تورم به چه میزان باید تثبیت شود؟ این نظریه در شکل مطلق خود نشان می‌دهد که میان دو پول نرخهای ارز تعادل وجود دارد به قسمی که این دو پول در دو کشور ذی‌ربط قدرت خرید یکسان داشته باشند. نرخ ارز تعادل میان دو پول همچون نرخی پدیدار می‌شود که برابری میان قدرت خرید داخلی و قدرت خرید خارجی هر پول را برقرار می‌کند. اگر سطح

عمومی قیمتهای ملی را P_m و سطح عمومی قیمتهای خارجی را P_e بنامیم، نرخ ارز C که برابری قدرتهای خرید را تحقق می بخشد به‌گونه‌ای است که:

$$P_m = P_e . C$$

$$C = \frac{P_m}{P_e}$$

هرگونه انحراف ازنرخ ارزتعادل به دنبال تغییرات زیر تصحیح خواهد شد:

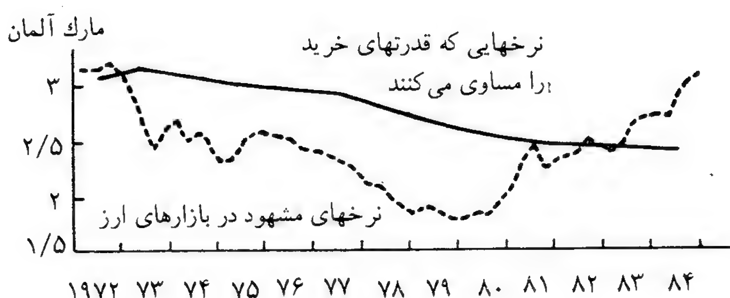
تفاضل تورم مثبت در کشور ← کسری بازرگانی در کشور الف ← گرایش به تنزل پول «اضافه ارزیابی شدهٔ» الف نسبت به کشور ب — کشور الف نسبت به پول کشور ب

تفاضل تورم منفی در کشور ← اضافه بازرگانی در کشور الف ← گرایش به ترقی پول «کم ارزیابی شدهٔ» الف نسبت به کشور ب — کشور الف نسبت به پول کشور ب

نظریهٔ برابری قدرتهای خرید درمعرض خرده‌گیریهای فراوان قرار گرفته است؛ بویژه می‌توانیم دشواری گزینش شاخص قیمتهای داخلی و خارجی تعیین دورهٔ انطباق نرخهای ارز نسبت به قیمتها را برشمریم. نظریه شامل شرایط اجرای دقیق مانند دوام ساختار قیمتها و بازرگانی خارجی است وفقط به تراز پرداختهای جاری راجع می شود و نه به تمامی تراز پرداختها.

واما، احتمال می رود اهمیت تحرکات سرمایه در تعیین نرخهای ارزاست که در سالهای دههٔ ۱۹۸۰ به افزایش ارزشگذاری دلار انجامیده است. مقایسهٔ نرخهای دلار برحسب مارك آلمان که در بازارهای ارزمشاهده شده است. بدین سان، از پایان سال ۱۹۷۲ تا نیمهٔ سال ۱۹۸۱، دلار در برابر مارك آلمان کم‌ارزیابی شده است، انحراف درسه ماهه سوم سال ۱۹۸۰ حتی به ۳۵٪ می‌رسد. پس ازپایان سال ۱۹۸۰ وطی دوسال، صعود دلار این عدم تعادل را فقط نسبت به نرخی تصحیح کرده است که قدرتهای خرید را برابر می کند (ن. ك شکل ۱ـ۱).

● نظریهٔ برابری اندازهٔ بهره و کاربرد نظریهٔ ایروینگ فیشر دربازارهای بین‌المللی. برطبق این تحلیل مکتب کلاسیك اصالت پول از ارز، تورم قابل



شکل ۱ـ۱. نرخ دلار ایالات متحدهٔ امریکا برحسب مارك آلمان

مأخذ:

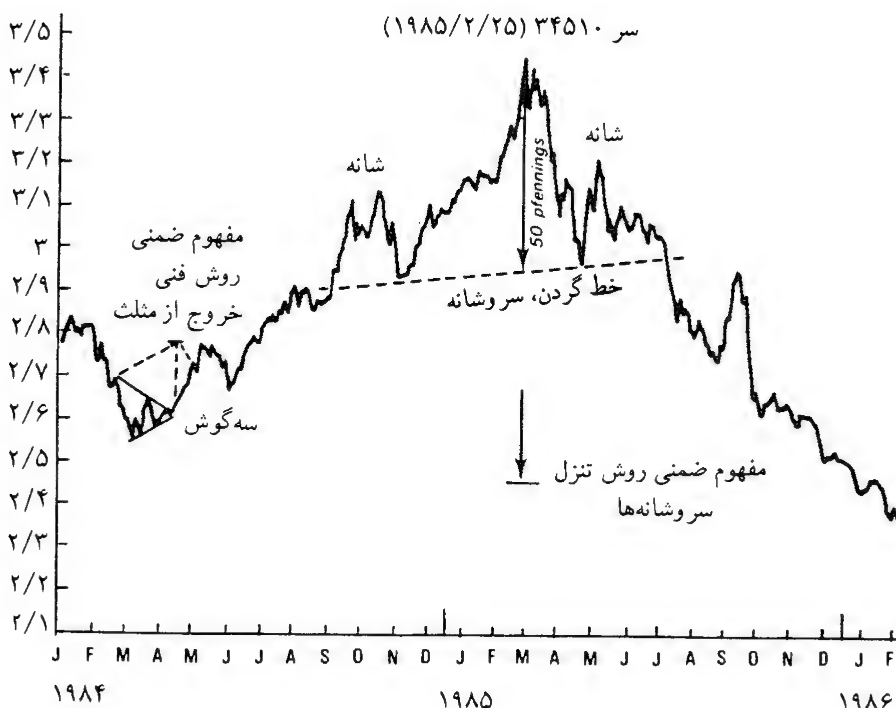
BFCE, Etudes économiques et banque de données changes, OCDE.

پیش بینی[19] باید به طور همزمان اندازه‌های بهره و انتظارهای ارز را معین کند. به‌طور مثال، پیش بینی اندازهٔ بالاتر تورم در فرانسه نسبت به ایالات متحده پیش بینیهای کاهش ارزش فرانك را در برابر دلار تقویت می کند که به فوریت با ترقی تفاضل بهره میان فرانسه و ایالات متحده جبران خواهد شد. تغییر راستای وارونه در نرخهای ارز را بر پایهٔ این منطق باید بررسی کرد. به‌دیگر سخن، تفاضل نرخ میان دو کشور باید اندازهٔ تضعیف یا تقویت پیشرس یك پول را نسبت به دیگری منعکس سازد.

این تحلیل مورد آزمونهای فراوان قرار گرفته و چنین به نظر رسیده است که با اوضاع امریکا تعارض دارد. این کشور از سال ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۵ با اندازهٔ بالای بهرهٔ واقعی با وجود صعود شدید دلار مواجه بوده است.

در عمل، پیش بینی نرخهای ارز متضمن این است که نه فقط تفاضلهای تورم و بهره بلکه همچنین تحول سیاست پولی و بودجه‌ای (طرز تأمین مالی کسری بودجه)، امنیت و تنوع ابزارهای سرمایه‌گذاری مالی که به سرمایه‌های خارجی

19. anticipation inflation



شکل ۱ـ۲. نرخ ارز دلار ایالات متحده/ مارك آلمان: چند تصویر مثالی

(اول ژانویهٔ ۱۹۸۴ ـ دوم مارس ۱۹۸۶)

عرضه می شود، مورد توجه قرار گیرند[۲۰]. برای پیش بینی تحول نرخهای ارز، لازم است همهٔ عناصری که می توانند یا خواهند توانست در عرضه و تقاضای کلی یك پول نقشی ایفا کنند، بررسی شوند.

۲. تحلیل فنی. هدف تحلیل فنی، برخلاف تحلیل اقتصادی، این نیست که عوامل توضیحی تحول یك نرخ را پژوهش کند، بلکه این است که به طور مستقیم بر پایهٔ

۲۰. ن.ك فصل ششم، قسمت دوم، نوسانهای دلار.

جنبهٔ تاریخی این نرخ درك شود. چنین فرض شده است که همهٔ اطلاعات موجود ودراختیار را ثبت کرده وآنهارا به برابری انتقال داده است. این برابری به نوعی احساس ژرف و ناخودآگاه بازار را منعکس می کند.

تحلیل فنی مبتنی بر فرضیهٔ بنیادی ثبات و تکرار رفتارهای مجموعهٔ دلالان بورس است و فقط براساس جنبهٔ تاریخی نرخ عبارت است از تشخیص شمار معینی وضع که طی زمان تکرارمی شوند. نشانه گذاری پیش ازوقت آنها این زمینه را فراهم می آورد که دربارهٔ تحولهای جاری بسرعت تشخیص به‌عمل آید و به دنبال آن پیش بینی صورت پذیرد. تحت اصطلاح تحلیل فنی، روشهای محضاً نموداری (شکلهای مثالی، خطوط روند وجز اینها) و نیزروشهای اصولیتر ناشی ازمحاسبهٔ ریاضی (میانگین متحرك، سرعت نماها و نوسان کننده‌ها) گروهبندی شوند.

ـ *روشهای نموداری یا ترسیمی*: کشف خطوط روند، شکلهای مثالی را به‌دست می دهد که هرگاه به قدر کفایت سریع نمودار شوند پیش بینی تغییرات برابری ارز را امکانپذیر می کنند. «سروشانه‌ها» که مثال نموداری شکل ۱ـ۲ ارائه داده تصویری است که به هنگام وارونگی گرایش نرخ پدید می آید. در اینجا، شانهٔ چپ وسر همراه با نقطهٔ اوج بیست وپنجم فوریهٔ ۱۹۸۵ بازهم بخشی ازروند وضع خریدار رو به ترقی اند؛ سپس شانهٔ راست همراه با نقطهٔ بالایی پایین تر ازقلهٔ پیشین، برگشتگی احساسات بازاررا نشان می دهد. زمانی که این صورتبندی آشکار شود، کشندهٔ نمودار؛ اتصال پایین ترین نقطه‌های بین دوشانه وسر «خط گردن» رامی کشد وگذرازاین خط علامت برگشتگی رامی دهد؛ دامنهٔ حرکت مورد انتظاردارای اهمیتی برابر با فاصله‌ای است که بالای سر را ازخط گردن جدا می کند.

هیئت دوم که در نمودار واضح شده است یك «سه‌گوش» (فوریه ـ آوریل ۱۹۸۴) مشخصهٔ مراحل تحکیم است که گاه حرکات ترقی یا تنزل نرخ رادنبال می کند، اما نشان‌دهندهٔ دامنهٔ حرکت مورد پیش بینی است.

ـ *روشهای اصولی*: منظور، نخست میانگینهای متحرك است که براثر

هموارکردگی نرخ روزانه امکان می‌یابند گرایش نرخ ارز را به دست دهند. با این همه، میانگینهای متحرك نمی‌توانند تشخیص برگشتگی گرایش را جز با تأخیر فراهم آورند. بدین سبب است که به طور کلی شاخصهای دیگری که درصددند دربارهٔ خودشان علایم پیش از وقت تحول یك نرخ رااعلام بدارند بامیانگینهای متحرك متفقاً مورد استفاده قرار می‌گیرند. این ابزارها یا شاخصهای فشار بر بازارها دربارهٔ تنشهای این بازارها خبر می‌دهند. درواقع، چنین به‌نظر می‌آید که بازارهای ارز نمی‌توانند دایماً تغییرات شدید به‌سوی ترقی یا تنزل را ثبت کنند و در رأس زمان معین لزوم واتنش را درمی‌یابند. هنگامی که این «شاخصها» نشان می‌دهند که پولی زیر فشارهای شدید است و به نوعی «به‌بهای بالا خریداری» یا «به‌بهای بالا فروخته» می‌شود، دراین صورت پیامهایی می‌رسانند که علایم پیش از تحول نرخ‌اند.

هیچ ابزاری به خودی خود کامل نیست و برای اینکه تفسیر شود همیشه به بخشی ازعناصر ذهنی نیازدارد. با این همه، این ضعفها می‌توانند براثر استفادهٔ همزمان وباهم چندین ابزار تخفیف یابند. اگر این ابزارها همه یا تقریباً همه دریك زمان معین علامت یکسان بدهند، احتمال تشخیص صحیح تقویت می‌شود.

تحلیل بازار ارز نشان می‌دهد که این ابزار نه فقط تبدیل پولها را به یکدیگر با نرخهایی ناشی از رویارویی عرضه با تقاضای این پولها تأمین می‌کند، بلکه ارتباط میان بازارهای گوناگون پول ملی را نیز ارائه می‌دارد. در این بازارهاست که اندازه‌های داخلی بهره معین می‌شوند. با این وصف، این اعمال بازار ارز می‌توانند براثر مداخلات مقامات پولی ملی تغییر بپذیرند؛ بدین سان، تبدیل پول می‌تواند موضوع آیین نامه‌ای درچارچوب نظارت بر ارزقرارگیرد. ارتباط میان بازارهای مختلف پولی ملی می‌تواند درنتیجهٔ تضییقات رسمی بر تحرکات سرمایهٔ کوتاهمدت یا احتمال تغییر برابری نرخ (تضعیف یا تقویت پولی) مختل شود.

قسمت دوم
مداخلات مقامات پولی در بازار ارز

یکی از شرایط برای اینکه بازارهای نقد و وعدهٔ ارز بتوانند همچون بازارهای رقابتی خالص و کامل تلقی شوند عدم دخالت مقامات پولی است. این متضمن نبود نظارت بر ارز، نظام ارزهای شناور و حتی حالت خنثای سیاست داخلی دربرابر تحرکات سرمایه و به‌طور کلی تصفیه‌حسابهای خارجی است. درواقعیت، دخالتهایی بیشتر مشاهده می‌شوند که شکلها و درجات آنها می‌توانند به گونه‌های مختلف مکانیسم بازار ارز را زیر تأثیر بگیرند. ما در این جا نفوذ سیاست پولی داخلی، استفادهٔ بانك مرکزی از اندوخته‌های ارزی و نظارت بر ارز را تشخیص می‌دهیم. این اقدامات مختلف بر ضد یکدیگر نیستند و فقط برحسب درجهٔ فزایندهٔ جبر طبقه‌بندی می‌شوند.

بند ۱. نفوذ سیاست پولی داخلی

اقدامات در زمینهٔ سیاست کلی اقتصادی (مقررات ضد تورمی، اقدامات به‌سود توسعهٔ اقتصادی و جز اینها) در عناوین گوناگون تراز پرداختها و درنتیجه در عرضه و تقاضای اسعار بازتاب می‌یابند. افزون براین، بانك مرکزی و تأثیرات سیاست اقتصادی عمومی در نرخهای ارز، می‌تواند با دخالت در اندازهٔ بهره به طور مستقیم روی ورود و خروج سرمایه اثر بگذارند. هنگامی که اختلاف میان اندازه در فرانسه و اندازهٔ خارجی (اندازهٔ دلار اروپایی) مثبت است، یعنی وقتی که اندازهٔ فرانسه بالاتر از اندازهٔ خارجی است، ورود سرمایه تحقق می‌یابد. برخلاف، زمانی که این اختلاف منفی باشد، یعنی موقعی که اندازهٔ خارجی بالاتر از اندازهٔ فرانسه است خروج سرمایه مشاهده می‌شود.

چنین سیاستی درصورتی می‌تواند مؤثر افتد که پیش بینی اشخاص اقتصادی دربارهٔ تغییرات نرخ ارز ضعیف باشد. برخلاف، این سیاست مؤثر می‌شود هرگاه تحرکات سرمایه اصولا دیگر با انگیزهٔ پاداش پویا نباشند و زیر تأثیر انگیزهٔ سفته‌بازی جهت گیری کنند. در این صورت، اشخاص اقتصادی که سودی «در

سرمایه» ناشی از تضعیف پولی[۲۱] یا تقویت پولی پیش‌بینی می کنند نفعی «در درآمد» حاصله از اختلاف میان اندازه‌های بهره نمی بینند.

از دیگرسو، سیاست اندازهٔ بهره به حد دیگری مربوط به تضاد شدید میان هدفهای داخلی و خارجی برمی خورد. ترقی اندازهٔ بهره ناظر به ترقی هزینهٔ اعتبار در دورهٔ تورم سرمایه‌های خارجی را که ورودشان نقش تورمی دارد، جذب می کند و برخلاف، کاهش اندازهٔ بهره به منظور تحریك سرمایه‌گذاری با این خطر احتمالی رویاروست که سرمایه‌های خارجی را دلسرد ودفع کند. بنابراین، مقامات پولی باید اولویت را به هدف داخلی یا به هدف خارجی بدهند. بدین گونه است که انگلستان، پس از جنگ جهانی دوم، پیوسته دفاع از برابری لیره را بر بسط آن تقدم بخشیده وسیاست اندازهٔ بالای بهره را ترجیح داده است. برخلاف، فرانسه بیشتر علاقه‌مند به هدف داخلی در زمینهٔ بسط اقتصاد کشور می کوشد اندازه‌های ضعیفتر را حفظ کند.

بند ۲. استفاده از اندوخته‌های ارزی

الف) نظام برابریهای ثابت

نظام برابریهای ثابت متضمن مداخلات اجباری بانکهای مرکزی در بازار ارز است اما نه بدین معنا که برابری پولها بدون تغییر باقی بماند. مقامات پولی می توانند دگرگونی دربرابریها را داوطلبانه پدید آورند و این همان عملیات تضعیف و تقویت پولی است.

اول ـ مداخلات «اجباری» بانکهای مرکزی. پس از توافقهای بِرتُن ـ وودز مورخ بیست و دوم ژویهٔ ۱۹۴۴ تا سال ۱۹۷۳ نظام پولی بین المللی بر پایهٔ برابریهای ثابت استوار بود. مقامات مختلف پولی ملی می بایست نرخ برابری، یعنی ارزش پول خودرا برحسب وزن طلا به صندوق بین المللی پول اعلام بدارند و به این ترتیب برابریهای رسمی نسبت به دلار و دیگر پولها را برقرار

۲۱. در کاهش ارزش یا افزایش ارزش، درنظام ارزهای شناور.

می کردند[۲۲]. درنتیجه، در برتن ـ وودز، نرخ پولهایی که در بازارهای ارز نقد مظنه‌گذاری شده بودند فقط می‌توانستند در درون حدودی کاملا معین یا «حاشیه‌های نوسان» تغییر بپذیرند. مقامات پولی به محض انحراف نرخها ازبرابری به سوی بالا (سقف دخالت) یا در جهت پایین (کف دخالت) به درصدی بالاتر از حاشیهٔ مورد توافق[۲۳] دربازار دخالت می کردند. این حاشیهٔ نوسان پیرامون برابری نخست به ۱+٪ و ۱-٪، سپس در چارچوب توافق پولی اروپایی که در سال ۱۹۵۵ امضا شد به ۰/۷۵+ درصد و ۰/۷۵- درصد و سرانجام در دسامبر سال ۱۹۷۱ به ۲/۲۵+ درصد و ۲/۲۵- درصد تعیین شده است. در این نظام، بانك دوفرانس برای حفظ فرانك به نرخ معین نزد صندوق بین المللی پول به اقدامات زیر دست می زد[۲۴]:

- اگر نرخ فرانك به سقف می رسید، به منظور محو تنزل دلار نسبت به فرانك دلار را در برابر فرانك می خرید؛
- هنگامی که فرانك از نرخ کف پایین می آمد دلار را می فروخت و به منظور توقف ترقی دلار نسبت به فرانك، در مقابل، فرانك را می خرید.

بانك مرکزی در مورد مداخلات به شکل فروش دلار باید به صورت دلار که قبلا به دست آمده اند یا وام گرفته‌اند، اندوخته‌های ارزی داشته باشد. هر بانك مرکزی در نتیجهٔ ارتباط میان بازارهای گوناگون ارز نیاز ندارد نرخ پول خود را نسبت به همهٔ پولهای ملی تنظیم کند و کافی است دربارهٔ پول خودش به منزلهٔ پول دخالت نسبت به فقط یك پول اقدام کند. این دلار است که برای مجموعهٔ بازار ارز

۲۲. ن. ك صفحهٔ ۴۴۳ و ادامه

۲۳. مداخلات بانك مرکزی اصولا در بازار نقد صورت می گیرد، اما با توجه به ارتباطات میان بازارهای وعده و نقد، بانکهای مرکزی دربازار وعده در دورهٔ سفته‌بازی دخالت می کنند.

۲۴. مداخلات در زمینهٔ حسابداری با واسطهٔ صندوق تثبیت ارز تحقق می پذیرند که اندوخته‌ای از اسعار و فرانك دراختیار دارد. ن. ك صفحهٔ ۱۲۸

این نقش را ایفا می کند[۲۵]. تنها یك کشور، یعنی ایالات متحد آمادگی داشته است بر اساس نظام برتن-وودز برای پشتیبانی از نرخ پول خود دخالت کند. این امتیاز به این کشور بدین منظور اعطا شده بود که بتواند قابلیت تبدیل فوری دلار به طلا را تأمین کند. قابلیت تبدیل دلار در ماه اوت ۱۹۷۱ معلق شد اما امتیاز عدم دخالت برای ایالات متحد تا نوزدهم مارس ۱۹۷۳ به صورت قاعده باقی ماند[۲۶].

دوم ـ تغییرات برابری. دولتها بر رغم این کوششها برای تأمین برابریهای ثابت دربارهٔ پولها ناگزیر شده بودندبه منظور تغییر برابری پولهای خود از صندوق بین المللی پول در جهت تضعیف و تقویت پول خود کسب اجازه کنند. چون این اجازه اصولا برای مقابله با عدم تعادل بنیادی ماندهٔ ترازپرداختها داده می شود، بانك مرکزی دستور دریافت می‌دارد مداخلات خود را برای حفظ برابری جدید تغییر دهد.

بنابراین، تغییرات برابری در نظام پولی ارزهای ثابت از تصمیم دولت با اثر فوری ناشی می شوند. برخلاف، در نظام ارزهای شناور این کار به بازار ارز واگذار شده است و آثار آن رفته رفته پدیدار می شوند.

۱) *تضعیف پولی*. درمعنای محدود، تضعیف از کاهش ارزش پول ملی نسبت به پایهٔ مرجع، بنابر تصمیم مقامات عمومی ناشی می شود. بدین سان، در تاریخ هشتم اوت ۱۹۶۹ نرخ برابری فرانك نسبت به طلا تغییر یافت وتعریف فرانك نسبت به طلا ازوزن ۲۰۰ میلیگرم فلز به ۱۶۹ میلیگرم رسید.[۲۷] ازهمینجا، تضعیف فرانك در برابر پولهای دیگر که همان برابری گذشته را حفظ کرده‌اند، به‌وجود آمده است. تغییر برابری دلار-فرانك بدین صورت وارد شده است: یك دلار به ارزش ۴/۹۴ فرانك تا آن زمان، پس از تضعیف به ۵/۵۵ فرانك می ارزید.

۲۵. دردرون یك حوزهٔ پولی محدودتر، لیرهٔ استرلینگ برای حوزهٔ استرلینگ و فرانك برای حوزهٔ فرانك است.

۲۶. ن. ك فصل پنجم، قسمت دوم، بند ۲.

۲۷. به‌عیار $\frac{۹۰۰}{۱۰۰۰}$ ام خالص.

علت تضعیف، به طور کلی، تورم مهم و بادوام است. از این رو، تضعیف به کاهش ارزش قبلی واحد پولی ملی نسبت به واحدهای پولی خارجی رسمیت می‌دهد. این کاهش ارزش درباب روابط اقتصادی و مالی با خارجه دو نتیجهٔ عمده دارد:

ــ کاهش ارزش پول ملی چون قیمتهای ملی را نسبت به قیمتهای خارجی بالاتر می‌برد، مانع از صادرات می‌شود و واردات محصولات خارجی با قیمتهای ارزانتر نسبت به قیمت فرانسه را تحریک می‌کند. بنابراین، تراز بازرگانی به کسری روی می‌آورد. کسری با دوام این تراز، سرانجام واردات را به سبب فقدان اسعار متوقف و درنتیجه رشد را کند می‌کند؛
ــ کاهش ارزش موجب تقلیل اندوخته‌های ارزی ناشی از اقدامات زیر می‌شود:
● مداخلات بانك مرکزی برای پشتیبانی از پول ملی در بازار ارزها؛
● گریز سرمایه‌ها که براثر بیم دربرابر پول گران و ارزشگذاری زیاد آن و دربرابر تضعیف اجتناب ناپذیر به‌وجود آمده است.

هدف تضعیف پولی مبارزه با نتایج کاهش ارزش پول است و می‌تواند در ابتدا زمینهٔ جذب کسری بازرگانی را فراهم آورد. چون قیمت محصولات صادراتی به پول خارجی را پایین می‌آورد، صادرات را تشویق می‌کند و با ترقی قیمت محصولات خریداری در خارجه بی‌میلی و انصراف نسبت به واردات حاصل می‌شود، یعنی چنین فرض شده است که وخامت *رابطهٔ مبادله*، یعنی نسبت قیمتهای صادراتی به قیمتهای وارداتی دراحیای تراز بازرگانی کشور تضعیف کننده مشارکت می‌کند. افزون براین، تضعیف امکان می‌دهد گریز سرمایه به مناسبت نبود اعتماد نسبت به پول موردنظر متوقف شود؛ ودرپایان، برداشتهای بانك مرکزی از اندوخته‌های ارزی به منظور حمایت از برابری نامناسب را متوقف می‌سازد.

۲) *تقویت پولی.* تقویت ــ عمل قرینهٔ تضعیف ــ این هدف اصلی را دارد که مازاد بازرگانی را با ترقی قیمت محصولات صادراتی و با تنزل بهای محصولات

وارداتی کاهش دهد. درواقع، فزونی با دوام تر ازبرای کشوردارای اضافه معایبی دربردارد، زیرا موجب ورود نقدینگیهای تورم زا می شود. خطر احتمالی هنگامی شدت می یابد که سفته بازی، سرمایه‌های کوتاهمدت را به امید تقویت به سوی کشور دارای پول ارزان و به ارزش کمتر از واقع بکشاند.

تضعیف و تقویت همیشه آثار مورد انتظار را به بار نمی آورند و موفقیت آنها به آثار قیمتی و آثار درآمدی پس از تغییر برابری بستگی دارد[۲۸].

سوم ـ بازار ارز و برابریهای ثابت. منطق نظام ثبات نرخهای ارز باید به نابودی بازارهای ارزمنجر شود یا دست کم نقش خودرا به مکانیسم وسیع جبران محض پایین بیاورد. در واقعیت، بازارهای ارز پس از جنگ و بویژه پس از بازگشت به قابلیت تبدیل آزاد، توسعه یافته اند. این گسترش ازآنجا نتیجه می شد که این نظام ثبات کامل نرخها را تأمین نمی کرد، زیرا صندوق بین المللی پول تغییرات نرخ را در بالا ودر زیر برابری اجازه می‌داد و افزون براین، بسیاری از کشورها نتوانسته‌اند برابری خود را حفظ کنند.

فقدان این نظام زمینهٔ سفته‌بازی را فراهم می کرد، زیرا پیش بینی تغییرات برابری می توانست به عملیات سودآوری امکان دهد، بی آنکه بازارارزبتواند به سبب مداخلات *اجباری* بانکهای مرکزی در نرخهای حد، براستی نقش متعادل سازندهٔ مجدد ایفا کند.

ب) نظام نرخهای شناور ارز

تضعیف یا تقویت در حالی که می تواند به منزلهٔ یك «حادثه» در نظام برابریهای ثابت تلقی شود، نوسانهای ارزدر نظام نرخ شناور ارزصورت دایمی دارد. بانك مرکزی برای حفظ نرخهای اسعار در درون حاشیهٔ نوسان که توافقهای بین المللی معین کرده‌اند، ناگزیر نیست دخالت کند. نرخ اسعار اصولا فقط به عرضه و تقاضا با جنبهٔ خصوصی بستگی دارد؛ در این صورت، بازار اسعار از نو

۲۸. ن. ك صفحهٔ ۴۲۳ و ادامه.

نقش متعادل سازندهٔ خود را به‌دست می آورد. چنین وضعی موصوف به شناوری «محض» ارز متضمن این است که بانك مرکزی در بازار ارز دخالت نکند. در عمل، مقامات پولی نمی توانند اجازه دهند که نرخهای ارز آزادانه به نوسان درآید[۲۹]. بنابراین، بانکهای مرکزی دخالت می کنند، اما مداخلات جنبهٔ تبعیضی دارند و برای دلالان در بازارهای ارز قابل پیش بینی نیستند. چنین نظام شناوری «ناسره» است که از سال ۱۹۷۳ برخی پولهای مهم را متحد کرده است: لیرهٔ استرلینگ، ین ژاپن، فرانك سویس و دلار پولهای شناور شده‌اند.

نظام برابریهای ثابت اکنون دیگر در قلمرو نظام بین المللی پول پذیرفته نیست، زیرا پولهای مهم از شناوری ناسره پیروی می کنند. با این همه، از سال ۱۹۷۳، یك حوزهٔ ثبات ارزها به کمك پیروی از«مارِوارهٔ پولی اروپایی» نگاه‌داری شده بود که ازتاریخ بیست وچهارم آوریل ۱۹۷۲ شش پول اروپایی را به یکدیگر مربوط می کرد[۳۰]. این مکانیسم در تاریخ دوازدهم مارس ۱۹۷۹ به منظور ایجاد نظام جدید اروپایی توسعه‌یافته و اصلاح شده است.

فرانسه از *مارواره* بیرون آمده و از تاریخ نوزدهم ژانویهٔ ۱۹۷۴ تا نهم ژوییهٔ ۱۹۷۵ پول خود را شناور کرده و فرانك ازتاریخ پانزدهم مارس ۱۹۷۶ تا دوازدهم مارس ۱۹۷۹ از نو یك پول شناور شده است. از این پس، نظام ارزی در فرانسه می تواند نظام «بینابین» تعریف شود، زیرا برابریها (درچارچوب حاشیه‌های نوسان دربرابر پولهای متعلق به «مارِوارهٔ اروپایی» *ثابت* و نسبت به دیگر اسعار (ازجمله دلار) *انعطاف پذیرند*. بنابراین، بانك دوفرانس، تا هنگامی که شناوری در قبال دیگر پولها را تصدی می کند، وظیفهٔ خود می داند از برابری فرانك در

۲۹. ن. ك فصل پنجم، قسمت سوم، بند ۳، ب شکلهای گوناگون شناوری ارز.

۳۰. ازتاریخ نوزدهم مارس ۱۹۷۳ است که بانکهای مرکزی ناشر شش پول اروپایی که با واسطهٔ به اصطلاح «مارِوارهٔ پولی اروپایی» بایکدیگر درارتباط قراردارند دیگر ناگزیر به مداخلات پیوسته و اصولی برای حمایت وپشتیبانی از نرخ دلار و حفظ یك برابری ثابت میان پولهای خودشان ودلار نیستند(ن. ك صفحهٔ   فصل پنجم، قسمت دوم، بند ۲.). برخلاف، ایالات متحده از این تاریخ بندرت مداخلاتی برای پشتیبانی از پول خود به‌عمل آورده است.

برابر پولهای اروپایی دفاع کند.

بند ۳. نظارت بر ارز

نظارت بر ارز، به معنای محدود، درنظر دارد بازار ارزرا به کلی و کاملا محو کند و یك سازمان دولتی نرخ ارزرا میزان و مبادلات موافق با این نرخ را معین کند. نظارت بر ارز که اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی به منزلهٔ مکمل لازم انحصار دولتی بازرگانی خارجی آن را گشایش داد، پس از سال ۱۹۳۳، به منظور ایجاد یك گروه خودبسنده، مورد پذیرش آلمان و ایتالیا قرار گرفت. یك پلیس سختگیر ارز برای جلوگیری از هرگونه صدور سرمایه ایجاد شد. برای صرفه‌جویی در اسعار میان خریدهای آلمان از دیگر کشورها (به‌طور مثال فرانسه) و فروشها از همین کشور می بایست جبران و موازنه به عمل آید. بدین سان، موافقتنامه‌های موازنه یا پایاپا به امضا رسید. این موافقتنامه‌ها موازنه و جبران به اصطلاح دوجانبه برقرار می کنند.

در کشورهای دموکراسی، نظارت بر ارز طی جنگ جهانی دوم پدید آمد. در فرانسه، به موجب فرمان قانونی مورخ نهم سپتامبر سال ۱۹۳۹ *ادارهٔ ارز* ایجاد شد که برای تصفیه‌حساب واردات مجاز دفتر ملی *بازرگانی خارجی* پروانه‌های دریافت اسعار صادر می کرد. صادرکنندگان که پولهای خارجی به‌دست می آوردند می بایست در مهلت کوتاهی به اداره ارز واگذار کنند.

براثر کوششهای سازمان اروپایی همکاری اقتصادی آزادی مبادلات عملی شد و سپس در چارچوب مساعی ادغام و یکپارچگی اروپا بی آنکه اقدامات نظارت بر شرایط تصفیه‌حساب را پایان دهد. به حذف اقدامات تضییقی مقداری نسبت به مبادلات انجامید. نظارت بر ارز در این معنای جدید. در فرانسه، کاربردهای متمادی پیدا کرد و تا سال ۱۹۶۶ وجود داشت. از ماه دسامبر ۱۹۶۶ تا ماه مه ۱۹۶۸ آزادی ارز استقرار یافت. اما چون از تاریخ سی ام مه تا چهارم سپتامبر ۱۹۶۸ نظارت به طور موقت برقرار بود، به موجب تصمیم مجدد مورخ بیست و چهارم نوامبر ۱۹۶۸ از نو مقرر و تاکنون مجراست. روش نظارت بر ارز

که نخست بویژه برای مبارزه با گریز سرمایه‌ها به خارج از فرانسه وضع شده بود به منظور پیشگیری از ورود سرمایه‌های سفته‌بازی و دارای استعداد تشدید تنشهای تورمی کاربردهایی پیدا کرد.

ازسال ۱۹۶۸، پنج مرحله در تحول نظارت بر ارز تشخیص داده می شود. پس از مبارزه با سفته‌بازی شدید برای کاهش فرانك از ماه نوامبر ۱۹۶۸ تا اوت ۱۹۷۱ که در سال ۱۹۶۸ به اجرا درآمده بود، آیین نامه در نظر داشته است ازماه اوت ۱۹۷۱ تا ماه اوت ۱۹۷۳، هجوم دلار به دنبال سفته‌بازی برای ترقی فرانك و تنزل دلار را مهار کند. تدبیر سال ۱۹۶۸ از آغاز اوت ۱۹۷۳ به طور جزئی از نو برپا شد. از ماه مه ۱۹۸۱، تقویت نظارت ارز به منظور جلوگیری از خروج سرمایه ایجاد شد. درسال ۱۹۸۶ تصمیم گرفته شد نظارت بر ارز رفته‌رفته حذف شود.

الف) نظارت بر ارز، وسیلهٔ مبارزه با سفته‌بازی در جهت تنزل فرانك (بحران فرانك در سال ۱۹۶۸)

در پایان سال ۱۹۶۶ هنگامی که آزادی انتقالهای داراییهای پولی، داراییهای مالی و طلا میان فرانسه و خارجه بازگردانده شد، نظارتهای حاکم بر ورود سرمایه‌های درازمدت و بویژه سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی به منظور حراست از استقلال ملی برخی از صنایع محفوظ مانده بود.

چون این امکان وجود داشت که به موجب یك فرمان ساده نظارت بر ارز از نو استقرار یابد، در تاریخ سی ام مه ۱۹۶۸ نظارت بر ارز برقرار اما پیشاپیش در چهارم سپتامبر ۱۹۶۸ لغو شد و در بیست و چهارم نوامبر ۱۹۶۸ مجدداً استقرار یافت. تدبیر مورد پذیرش دراین تاریخ اقدامات سختگیرانه در زمینهٔ نظارت در عملیات جاری با خارجه و نیز نظارت بر تحرکات سرمایه را دربر می گرفت. این نظارت با اجبار به اجرای هر عمل صرف با واسطهٔ «بانکهای مورد پذیرش» با تعهد مسئولیت تسهیل شده بود.

اول ـ نظارت بر عملیات جاری. نظارت بر ارز در به کارگیریهای اخیر درنظر ندارد ازدادوستدهای جاری کالاها (واردات وصادرات) و خدمات جلوگیری کند. در فرانسه، درجریان جنگ جهانی دوم و پس از آنکه آیین نامه ارز جزئی از مجموعه اقدامات حمایتی بازار فرانسه در برابر واردات خارجی بود، وضع صورت دیگری داشت. در سال ۱۹۶۸، هدف نظارت بر ارز آن بود که ازطریق اقدامات عمدهٔ زیر بر تصفیهٔ حسابهای معاملات مراقبت شود:

۱) *اقدام در زمینهٔ شرایط پرداخت با اجرای مقررات زیر:*

● *الزام به اعادهٔ اسعار حاصل ازصادرات به کشور:* عوایدصادرات باید درمهلتی بیشینه شش ماه پس ازرسید کالاها به مقصد به کشوربازگردد و اسعار آن درمدت یك ماه در فرانسه به بازار ارزواگذار شود. این اقدام می خواست از اهمیت مهلت پرداختها (*پیشیها* و *درنگها*) بکاهد و از تشکیل داراییهایی در خارجه به هنگام صادرات جلوگیری به عمل آورد.

● ممنوعیت پوشش وعده‌ای واردات: واردکنندگان نمی توانستند واردات را پیش از گذر از گمرك تصفیهٔ حساب کنند و بنابراین نمی توانستند اسعار لازم برای تصفیهٔ حساب عملیات خود را وعده‌ای بخرند.

۲) *محدودیت تخصیص اسعاربه افرادخصوصی.* این گونه تخصیصها که برای مسافرتهای جهانگردی یا امور کاروکسب اعطا شده بودند به اختیار برای یك دورهٔ یکساله محدود شدند.

دوم ـ نظارت بر تحرکات سرمایه. اصل کلی نظارت ممنوعیت افرادمقیم از تشکیل دارایی در خارجه است؛ این اصل که قبلا علیه عملیات تصفیهٔ حساب در معاملات جاری مورداستفاده قرار گرفته بود دربارهٔ تحرکات سرمایه به پنج ترتیب عمدهٔ زیر به اجرا درآمد:

۱) *نظارت بر سرمایه‌گذاریهای مستقیم.* وسیله‌ای که برای محدودیت

سرمایه‌گذاریهای خارجی به کار افتاده بود از آغاز سال ۱۹۶۸ برای کمك وبنابراین تسهیل ورود اسعار مورد استفاده واقع شد. بنگاههای فرانسوی به منظور جلوگیری از خروج اسعار ترغیب شده بودند سرمایه‌گذاریهای خود در خارجه را با وامی که از خارج می گیرند تأمین مالی کنند.

۲) *نظارت بر عملیات در زمینهٔ داراییهای اسنادی.* به منظور پیشگیری از خروج اسعار برای خرید اوراق بهادار خارجی ،افراد مقیم فرانسه از خرید این اسعار افراد غیرمقیم منع شده بودند. بنابراین، بازار اوراق بهادار خارجی که در پاریس مظنه گذاری شده اند محدود به معاملات میان افراد مقیم است (نظام اسعار- اسناد. ن. ك صفحه ۳۱۸).

۳) ممنوعیت *واردات طلا* به *پاریس.* افراد مقیم مایل به خرید طلا نمی توانستند خرید خود را جز از ذخیرهٔ پیشاپیش موجود در فرانسه به عمل آورند. قیمت طلا می بایست از مواجههٔ عرضه و تقاضای داخلی ناشی شود.

۴) *انزوای بازار اسکناس فرانسه در خارجه.* این حالت ازممنوعیت درپذیرش دوبارهٔ اسکناسهای بانك فرانسوی دراختیار بانکهای خارجی نتیجه می شد، با این هدف که اسکناسهایی که به طور غیرقانونی خارج شده اند نتوانند داراییهایی در خارجه، قابل تبدیل به اسعار تشکیل بدهند.

۵) *اقدامات نظارت بر موقعیت بانکی.* مقامات پولی دو تصمیم اساسی گرفته بودند:

● ممنوعیت بانکها از اینکه خود را در موقعیت صرف قرار دهند: به‌طور کلی، هرچند بانکها از نظر احتیاط اجتناب می کنند خود را در موقعیت صرف بگذارند، در دورهٔ سفته‌بازی بر ضد فرانك می توانند به جست‌وجوی نفع از صرف برآیند. براثر ممنوعیت بانکها از اینکه در موقعیت صرف قرار گیرند، مقامات پولی از تشکیل دارایی اسعاری آنها جلوگیری می کردند.

● ممنوعیت بانکها از وام دادن فرانك به نمایندگیهای خارجی بدین

منظور که از سفته‌بازی آنها در زمینهٔ تضعیف احتمالی فرانک پیشگیری به عمل آورند.

مجموعهٔ این آیین نامه همراه با بهبود تراز پرداختها و افزایش اندوخته‌های ارزی رفته‌رفته انعطاف پذیر شد.

ب) *نظارت بر ارز، وسیلهٔ مبارزه با سفته‌بازی برای ترقی فرانک*

از آغاز ماه مه ۱۹۷۱، مسئلهٔ مطروحه در برابر مقامات پولی فرانسه معکوس شده است. مبارزه از این پس می باید با ورود احتمالی دلار و تبدیل آنها به فرانك به اجرا درآید، نه با خروج اسعار. این گونه عملیات مربوط به سفته‌بازی بر ضد دلار با این خطر احتمالی روبه‌رو بود که تقویت فرانك به زیان صادرات فرانسه را به بار آورد. آیین نامهٔ دوم که از آغاز ماه اوت ۱۹۷۱ ایجاد شد عبارت بود از:

اول ـ استفاده از برخی مکانیسمهای پیشاپیش موجود در یك هدف وارونه:

- اقدام در زمینهٔ مهلتهای پرداخت (*پیشیها* و *درنگها*): این مهلتها به سود فرانك تغییر داده شده بود و می توانست ورود پنهان سرمایه‌های کوتاهمدت را امکانپذیر کند. بنابراین، واردکنندگان ناگزیر شدند بسرعت خریدهای خود از خارجه را در یك مهلت کمینهٔ سه‌ماه پس از ترخیص کالاها از گمرك پرداخت کنند؛
- بازگشت به آیین نامهٔ پیشین درسال ۱۹۶۸ با این هدف که سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی در فرانسه را محدود کند و دیگر سرمایه‌گذاریهای فرانسه در خارج را مانع نشود.
- انجماد موقعیت بانکها در برابر خارجه به دنبال ممنوعیت بانکها از اینکه بگذارند وضع آنها چه در مورد اسعار و چه در مورد فرانك در برابر خارجه خراب شود. بدین ترتیب، از سفته‌بازی برای ترقی فرانك به سود انتقالهای اسعار و تشکیل سپردهٔ فرانك اجتناب می شود،

- پوشش داراییهای افراد مقیم جدید تا ۱۰۰٪ با اندوخته‌های اجباری نزد بانك مرکزی.

نظارت بر موقعیت بانکی بر اثر ممنوعیت پاداش برای حسابهای خارجی به موجب تصمیم شورای ملی اعتبار از هفدهم اوت تا هجدهم دسامبر ۱۹۷۱ به‌هنگام بحران دلار، همراه با تصمیم رئیس جمهور نیکسون دایر به رسمی کردن غیرقابلیت تبدیل دلار به طلا، تقویت شده بود.

دوم ـ ایجاد مکانیسم جدید: بازار دوگانهٔ ارز (بیستم اوت ۱۹۷۱). به موجب این مکانیسم که پیشتر در بلژیك مورد استفاده قرار گرفته بود، عملیات ارزی بنا بر ماهیت آنها تجزیه می شوند. ازیك سو، عملیات بازرگانی در بازار به اصطلاح رسمی ارز تلاقی می کنند، زیرا بانك دوفرانس برای حفظ فرانك در درون حاشیه‌های نوسانی که توافقهای بین المللی معین کرده اند هر ازگاه در آن دخالت می کند. ازدیگر سو، کلیهٔ عملیات دیگر به بازار آزاد اختصاص دارند که نرخ پول در آن بر طبق عمل عرضه و تقاضا برقرار می شود. در بازار رسمی *فرانك بازرگانی* برابری ثابت دارد و در بازار آزاد *فرانك مالی* شناور است. بدین سان، برابری فرانك که در صندوق بین المللی پول اعلام شده است از این پس دیگر بانك مرکزی درباب دادوستدهای غیر بازرگانی از آن دفاع نمی کند. بنابراین، تقویت فرانك برای عملیات مالی به طور ضمنی مورد پذیرش است.

اختلاف میان ارزش فرانك مالی و ارزش فرانك بازرگانی در ماههای ژوئن ـ ژوئیهٔ ۱۹۷۲ به بیشتر از ۵٪ رسید. اختلاف بیشتر ممکن بود به تقویت فرانك منجر شود. دورنمای انتخابات فرانسه در آغاز سال ۱۹۷۳ فرانك مالی را به سطح فرانك بازرگانی بازگرداند.

سرانجام، نتیجهٔ شناوری فرانك در تاریخ نوزدهم ژانویهٔ ۱۹۷۴ تساوی فرانك بازرگانی با فرانك مالی بوده است. بخشنامهٔ مورخ بیستم مارس ۱۹۷۴ وزیر اقتصاد و دارایی با حذف بازار دوگانهٔ ارز به این اوضاع اختصاص یافته

است.

پ) *نظارت بر ارز، وسیلهٔ مبارزه با سفته بازی متناوب برای تنزل فرانک*

فرانک از سال ۱۹۷۳، بویژه طی ششماهه پایانی سال ۱۹۷۳ و از ماه مارس تا سپتامبر ۱۹۷۶ زیر فشارهای شدید برای تنزل بوده است. بنابراین، از سال ۱۹۶۸ جزئاً و از ماه اوت ۱۹۷۳ مجدداً ایجاد شده و سپس در سال ۱۹۷۶ تقویت یافته است.

اول ـ نظارت بر عملیات جاری. افزون بر محدودیتهای تخصیص اسعار به افراد خصوصی[۳۱] پایهٔ تدبیر بر محدودیت شروط پرداخت استوار است.

● *الزام اعادهٔ اسعار حاصل از صادرات به کشور.* حکم مورخ نهم اوت ۱۹۷۳ باز همان شکلهای اجرایی را می گیرد که در خلاصهٔ حکم مجرا در سال ۱۹۶۸ ثبت شده اند. عواید صادرات باید در یك مهلت ششماهه پس از رسید کالاها به مقصد به کشور بازگردانده شود: صادرکنندگان مکلف اند در مدت یك ماه اسعار مشمول اعاده را به بازار ارز منتقل کنند. افزون بر این، حکم مورخ بیست و دوم سپتامبر ۱۹۷۶ واسطه‌های مورد پذیرش (بانکها) را مکلف می‌دارد در یك مهلت هشت روزه اسعار دریافتی از صادرات را به طور رسمی انتقال دهند (این مهلت نباید مدت کلی یك ماه انتقال اسعار را تمدید کند).

● محدودیت مدت *پوشش وعده‌ای واردات.* اسعار لازم در پرداخت واردات فقط می توانند بیشینه هشت روز پیش از تاریخ مصرف خریداری شوند. خرید اسعار دیداری برای تشکیل پوشش ارزی مجاز اما مدت خریدهای وعده‌ای به دوماه محدود شده است.

۳۱. محدودیتهای بسیار آزادی گرایانهٔ زیر تخصیص ۵۰۰۰ فرانك را برای مسافران مجاز می دارد. استفاده از کارتهای اعتبار در خارجه در حدود ۱۰۰۰ فرانك در هفته تخصیص ویژهٔ ۵۰۰ فرانك در روز به صورت مقاطعه برای سفرهای تجاری تعیین شده است (بخشنامهٔ نهم اوت سال ۱۹۷۳).

دوم ـ نظارت بر تحرکات سرمایه. اصل کلی این است که تحرکات عمده همانند موارد زیر مشمول اظهاریه و اجازهٔ قبلی وزیر دارایی[۳۲] باشد:

- تشکیل یا تصفیهٔ سرمایه‌گذاریهای مستقیم فرانسه در خارجه؛
- تشکیل یا تصفیهٔ سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی در فرانسه؛
- استقراضها از خارجه؛
- افزایش موقعیت و قدرت ارزی بانکها، یعنی فزونی داراییها یا مطالبات اسعاری بر تعهدات آنها؛
- اعطای وام به پول فرانك ازسوی افرادمقیم به غیرمقیم، وامهایی که به طورکلی به هنگام صادرات داده می‌شود.

در پایان، اجازهٔ انتقالهای فرد مقیم برای خرید یك محل اقامتگاه اصلی یا فرعی در خارجه محدود به ۱۵۰۰۰۰ فرانك است.

این تدبیر در نظر دارد خروج سرمایه‌را متوقف سازد و زمینهٔ تشویق استقراض ازخارجه و نیز سرمایه‌گذاریهای خارجی در فرانسه را فراهم آورد. با این همه، به نظارت در عملیات دارایی اسنادی بسط نمی‌یابد. افرادمقیم مجازند اسعاررا در بازار ارزخریداری کنند، بدین منظور که با یك واسطهٔ مورد پذیرش، اوراق بهادار فرانسه یا خارجی را که به طور منظم در بازارهای خارجی بر اثر

۳۲. فرمان مورخ پنجم اوت ۱۹۸۰ ناظر به ایجاد هماهنگی قانونگذاری فرانسه، حقوق بین‌المللی مربوط به مناسبات میان دولتها و سازمانهای بین‌المللی قانون اجازهٔ قبلی را لغو می‌کند. به موجب این قانون افرادمقیم جامعهٔ اقتصادی اروپا هنگامی که مایل باشند سرمایه‌گذاریهایی در بنگاههای فرانسوی به عمل آورند، باید تقاضا بدهند. از این پس، سرمایه‌گذاریهای فرانسه در درون جامعهٔ اقتصادی اروپا، مانند سرمایه‌گذاریها در فرانسه ازمنشاء جامعه آزاد خواهند بود. متن قانونی جدید نظام سادهٔ اظهاریه را جایگزین قاعدهٔ اجازه می‌کند. اگردوماه پس از تودیع این اظهاریه دستگاه اداری واکنشی نشان نداد سرمایه‌گذاری به‌خودی خود به *طور قهری* مجاز است با این وصف، سرمایه‌گذاریها باید برخی ضابطه‌ها را درنظر بگیرند: سرمایه‌گذاری بویژه هنگامی که فردمقیم به مقصد یك کشورعضو جامعه اقتصادی اروپا انجام دهد، باید با ایجاد یا توسعهٔ بنگاهها یا وامهای بیشتر ازپنج سال به منظور حفظ پیوندهای اقتصادی بادوام یا مشارکت در سرمایهٔ شرکتها توافق داشته باشند.

خرید در بورس مظنه‌گذاری شده‌اند، برای خود تهیه کنند.

ت) تقویت نظارت برارز سالهای ۱۹۸۱ـ۱۹۸۲

تدابیر جدید در زمینهٔ نظارت بر ارز در تاریخ بیست و دوم مه ۱۹۸۱ اتخاذ شده‌اند و در سپتامبر ـ نوامبر ۱۹۸۱ و درسال ۱۹۸۲ تقویت شده‌اند و شامل مقررات زیرند:

۱. محدودیت مدت پوشش وعده‌ای در واردات به مدت یك ماه (به جای دو ماه). این مهلت برای واردات مواد اولیه و محصولات اساسی به سه ماه رسانده شده است. پوشش واردات از پانزدهم سپتامبر ۱۹۸۱ ممنوع شده بود.
۲. محدودیت مهلتی که واردکنندگان طی آن می‌توانند اسعار لازم برای پرداخت واردات نقد را به دست بیاورند، به دو روز کار (به جای هشت روز).
۳. الزام صادرکنندگان به واگذاری اسعار مربوط به تصفیهٔ حساب کالاهای تحویلی خود در خارجه که از اول آوریل ۱۹۸۲ انجام گرفته است، در مدت پانزده روز بدین منظور می‌توانند در صورت لزوم به وعده بفروشند یا اسعار را قرض کنند.
۴. ایجاد نظام اسعارـ اسناد در ماه مه ۱۹۸۱ برای اینکه به صورت کلی خرید اوراق بهادار خارجی از سوی افراد مقیم محدود شود. این اقدام مبتنی است بر ممنوعیت افراد مقیم فرانسوی از خرید اوراق بهادار خارجی مظنه شده، مگر اینکه این خریدها را یك فرد مقیم دیگر با فروشهایی به همان میزان جبران و پایاپا کرده باشد. عواید این فروشها برحسب اسعارـ اسناد بیان و در بازار ویژه میان بانکها معامله و مظنه‌گذاری شده‌اند و در این بازار نیاز خریداران اوراق بهادار خارجی را برآورده می‌سازند. این رویّه بازار فرانسوی اوراق بهادار خارجی را منزوی

می کند و آن را در مدار بسته‌ای جای می دهد. مکانیسم اسعار- اسناد این نتیجه را دارد که روش جوایز و بخشودگی مالیاتی را پدید می آورد:

— جایزه دربارهٔ اوراق بهادار خارجی که در پاریس نسبت به بازارهای خارجی مظنه‌گذاری شده‌اند؛

— بخشودگی اوراق بهادار فرانسوی در خارجه نسبت به بازار فرانسه؛

— جایزه در بازار اسعار- اسناد.

۵. سرمایه‌گذاری‌های مستقیم فرانسه در خارج، جز درصورت اتخاذ تصمیم خلاف، به حد بالای سه‌چهارم با استقراض به صورت اسعار و معافیت (فرانشیز) برای مخارج جواز این سرمایه‌گذاریها به جای پنج میلیون فرانك کنونی به یك میلیون فرانك رسانده شده است.

۶. محدودیت خروج اسعار به عنوان جهانگردی، بویژه با لغو کاربرد کارتهای اعتبار (که در اول اوت ۱۹۸۴ از نو برقرار شده است).

ث) *کاهش و سپس لغو نظارت بر ارز*

لغو نظارت بر ارز که در سال ۱۹۸۵ به اجرا درآمد، در شمار نخستین اقدامات اقتصادی است که دولت شیراك اعلام داشته بود: نخست کاهش بسیار مهمی در تاریخ پانزدهم مه ۱۹۸۶ صورت گرفت وسپس درماه ژوییهٔ همین سال با رفع تقریباً تمامی جبرهای حاکم بر بنگاهها و افراد خصوصی تکمیل شد.

این اقدامات راجع است به:

۱. *نقل و انتقال کالاها*: نظارت بر ارز مانعی بزرگ بر سر راه بنگاهها بود. پیچیدگی قواعد ارز برای صادرات این خطر احتمالی را در بر داشت که بنگاهها را از قراردادهای اسعار منحرف سازد و به تهیهٔ صورت حساب برحسب فرانك فرانسه وادار کند و این امر همواره با رقابت‌پذیری صادرات فرانسه تطبیق نمی کرد[۳۳]. الزام به واگذاری اسعار در یك مهلت دوهفته از تاریخ ارسال کالا از

۳۳. تهیه صورت حساب برحسب اسعار را فروشندگان خارجی تا به میزان تقریباً دوسوم واردات فرانسه تحمیل کرده‌اند.

نظر بنگاهها قاعده‌ای بویژه دشوار بود، زیرا این قاعده، در عمل، بنگاهها را ناگزیر می کرد برای اقدام به واگذاری اسعار پیش ازوصول داراییها اسعار قرض کنند. این مهلت واگذاری اسعار از تاریخ پانزدهم مه ۱۹۸۶ به یك ماه و سپس از تاریخ چهارم ژوئیهٔ همین سال به سه‌ماه تمدید شد.

جبر نظارت بر ارز برای واردات بازهم سنگینتر بود. به‌منظور اجتناب از هر پرداخت پیش ازوقت که می توانست سفته‌بازی روی فرانك فرانسه به‌راه اندازد، درتاریخ پانزدهم سپتامبر ۱۹۸۱ پوشش واردات ممنوع شد. ازپانزدهم مه ۱۹۸۶ پوشش وعده‌ای از نو برقرار و مهلت آن به شش ماه تمدید شد. از تاریخ چهارم ژوئیهٔ ۱۹۸۶، کلیهٔ محدودیتهای زمانی برای اجازهٔ خرید اسعار وعده‌ای لغو می شود.

امکان پوشش مدت‌دار به واردات خدمات و سررسیدهای دیوان اسعاری قراردادی بنگاهها گسترش یافت. سرانجام بنگاهها آزادی به‌دست آوردند که اسعار را به مدت نامعین دراختیار خود داشته باشند.

۲. *تحرکات سرمایه:* ترس از گریز سرمایه‌ها همراه با مراقبت بهتر ازفرانك ازمیان رفت. الغای واقعی نظارت بر ارزبویژه درقلمرو تحرکات سرمایه، امکان می دهد تا:

ــ تشکیل سرمایه‌گذاریهای مستقیم افراد مقیم در خارجه از اظهاریه و اجازهٔ قبلی بخشوده باشد؛

ــ خرید خانه‌های مسکونی دست دوم را در خارجه آزاد کند؛

ــ نظام اسعارـ اسناد لغو شود: این نظام پس از آزادسازی ایجاد گشت، بدین منظور که خریداران سهام خارجی برحسب اسعار را جریمه کند. در ماه دسامبر ۱۹۶۶ اسعارـ اسناد ملغی، سپس در سال ۱۹۶۸ برقرار و در اکتبر ۱۹۷۱ ناپدید و در تاریخ بیست ویکم مه ۱۹۸۱ از نو پدیدارشد. استقرار این مکانیسم امکان می دهد تا بازار فرانسوی اوراق بهادار خارجی منزوی شود. این امر وابسته به نوسانهای فرانك است؛ تنزل فرانك هجوم به سوی اوراق

بهادار خارجی و خروج اسعار را به بار می آورد.

این اقدامات به دولت فرانسه امکان داده است تا برداشت شرط حراست از مادهٔ ۱۰۸ را تقاضا کند تا فرانسه مجاز شود قرارداد رُم مربوط به گردش آزاد سرمایه‌ها را به اجرا نگذارد. در صورتی که فرانسه به آزادسازی اقدام کند، لغو نظارت بر ارز بُرد روان‌شناسی نیز دارد، کاری که قبلا در کشورهای متعدد (انگلستان، ۱۹۷۹؛ ژاپن، دسامبر ۱۹۸۰) معمول بوده است.

این آزادسازی برای اینکه با دوام باشد، لازم است تورم در فرانسه از نو بروز نکند و ترازپرداختها رو به‌تعادل نهد.

بدین گونه، از سال ۱۹۶۸، فرانسه نظامهای مختلف نظارت بر ارزوابسته به نوسانهای فرانك را دیده است. قدرمسلم، گسترهٔ ابزارهای نظارت و انعطاف پذیری آنها امکان می دهند تا با رویدادهای گوناگون ارزی رویارویی شود. اما نظارت بر ارز به حدودی بر می خورد. نظارت کامل بر تحرکات سرمایه جز در نظام استبدادی نمی توانست به دست آید. در هر نظام دیگر، نظارت فقط جنبهٔ نسبی دارد؛ نظارت سخت‌تر است اگر با محدودیتهای خودِ معاملات بازرگانی همراه باشد. وانگهی این محدودیتها کمتر مطلوب است، زیرا مانع بر سر راه بنگاهها پدید می آورد. کارآیی نظارتی از نوع فرانسوی، یعنی تنها شامل پرداختها، بیشتر زمانها با نابسندگی تسلط بر شروط پرداختها همراه است. بنابراین، برای اینکه به طور نسبی مؤثر افتد نیاز به آیین نامه‌های پیچیده متضمن یك هزینهٔ مسلم اداری است.

بدین گونه نظارت برارز، سلاحی مؤثر برای مبارزه با تنشهای شدید است، اما نمی تواند گرایشهای بادوام اقتصاد را پنهان نگاه‌دارد. اتخاذ تدابیر درسیاست اقتصادی داخلی را نباید ازنظر دور داشت، زیرا اقدامات در این زمینه عدم تعادلهای خارجی را تصحیح می کند و بدین سان آزادسازی بازار ارز را امکانپذیر می سازد.

فصل دوم

بازارهای بین المللی سرمایه

بازارهای بین المللی سرمایه از دیر باز وجود داشته‌اند، زیرا هر مرکز مالی که مقدار مهمی کار و کسب با خارجه انجام می دهد از این دیدگاه یك بازار بین المللی سرمایه ایجاد می کند. با این وصف، بر اثر پولی که مورد استفاده قرار می گیرد، نظام مالیاتی و محتملا نظارت بر ارز و اعتبار، این بازار همچنان ملی باقی می ماند. به طور مثال، بازارهای «سنتی» سرمایه می کوشند از خلال بازار اوراق قرضهٔ خارجی با یکدیگر پیوند داشته باشند.

دراواخر سالهای دهۀ ۱۹۵۰، نوع جدیدی بازار سرمایهٔ براستی بین المللی به نام *بازار اروپایی* یا بازار دادوستدهای اروپایی ظهور کرده است که از نظامات و آیین نامهٔ دولتها معاف بوده است.

بازار وام واستقراض پولهای عمدهٔ جهان غرب، بازار دادوستدهای اروپایی، بنابر روشهای خود از دو قسمت متمایز تشکیل شده است. قسمت نخست یا بازار *پولهای اروپایی* متشکل است از دادوستدهایی از نوع اعتبارات بانکی کوتاهمدت، یعنی از بیست و چهار ساعت تا یك سال که می توانند با عملیاتی تا هشت ـ ده سال تمدید شوند (*اعتبارات اروپایی*).

قسمت دوم یا بازار نشر *اروپایی* از دادوستدهایی ایجاد شده است که مدت آنها از هفت تا بیست سال و نشر اسناد بهادار (اوراق قرضه، حواله وحتی سهام) در مقابل استقراض است. بی ثباتی اوضاع مالی (نرخ ارز و اندازهٔ بهره) درسالهای دهۀ ۱۹۸۰، وام دهندگان را وادار کرد که هر گونه کاربرد نقدینه در

خرید اوراق بهادار ومطمئن را بر شکلهای سرمایه گذاری مالی درازمدت ترجیح بدهند. درنتیجه، فرمولهای دورگه‌ای که روشهای بازار اوراق قرضه و بانکی را یك کاسه می کنند، مانند برگه‌های *بهادار اروپایی*، توسعه می یابند.

پیچیدگیهایی که اکنون بازارهای بین المللی سرمایه را مشخص می کند در دو قسمت تشخیص داده می شود؛ یکی بازار پولی اروپایی که اعتبارات اروپایی از یك سو و بازارهای اسناد از دیگر سو آن امتداد داده‌اند. بازارهای اخیر شامل بازارهای سنتی (اوراق قرضهٔ خارجی) و بویژه بازارهایی است که نوآوریهای مالی بسیاری در آنها گسترش می یابند. جدول ۲ـ۱ طرح ساده‌ای از مجموعهٔ بازارهای بین المللی عرضه می‌دارد که بازار دادوستدهای اروپایی و به طریق اولی بازارهای اروپایی با تنوع بسیار فراوان تفوق دارد.

جدول ۲ـ۱. بازارهای پولی و مالی بین المللی

بازارهای اروپایی (بازارهای دادوستد اروپایی)	بازار پولی اروپایی اعتبارات اروپایی میانمدت ودرازمدت اوراق قرضه اروپایی برگه‌های بهادار اروپایی اسناد بازرگانی اروپایی
بازارهای اسناد	اوراق قرضهٔ خارجی سهام بین المللی بازارهای مالی قراردادهای آتی[1] بازارهای حق انتخاب

(۱) بازارهای قراردادهای وعده‌ای مالی.

قسمت اول
بازار پولی اروپایی و اعتبارات اروپایی
بند ۱. تعاریف و خصوصیات
الف) اسعار اروپایی (اسعار خارجی)

دلارهای اروپایی. دلارهای اروپایی سپرده‌های بانکی برحسب دلارند که در بانکی واقع در خارج از ایالات متحده گذاشته شده‌اند. بنابراین، دلارهای اروپایی می‌توانند به منزلهٔ تعهدات دلاری بانکهای اروپایی تعریف شوند. دلارهای اروپایی برای وام یا استقراض در بازاری (*بازار دلار اروپایی*) مورد استفاده قرار می‌گیرند که واسطهٔ آنها بانکهای مستقر در بیرون از ایالات متحده است و شرایط آنها متفاوت با شرایط حاکم بر بازار نیویورك. بانکهایی که در بازار دلار اروپایی شرکت می‌کنند *بانکهای اروپایی* نامیده می‌شوند. منظور بانکهای بزرگ بازرگانی اروپایی و شعبه‌های بانکهای امریکایی است که بخشی از فعالیتهای خودشان را به‌وام دادن و وام گرفتن دلارهای اروپایی تخصیص می‌دهند.

به طور مثال، یك بانك انگلیسی دارندهٔ دلارهای متعلق به یك بنگاه فرانسوی این دلارها را به یك بنگاه ژاپنی وام می‌دهد که باید واردات از منشاء آلمان یا ایتالیا را تسویه کند.

خصوصیات اساسی دلارهای اروپایی بدین شرح است:

ــ دلارهای اروپایی دارایی به پول تحریری هستند و هیچ گاه شکل اسکناس را پیدا نمی‌کنند؛

ــ مطالبات دلاری دراختیار افراد غیرمقیم ایالات متحده است، در بیرون از ایالات متحده تصدی می‌شود و درشمار دلار اروپایی درصورتی قرار می‌گیرد که در ترازنامهٔ بانکهای واقع در خارج ایالات متحده بازتاب یابد. بانکهای اخیر با اعطای این دلارها به وام دلاری آنها را فعال می‌سازند. دلارهای

اروپایی ماهیت دلار اروپایی خود را هنگامی از دست می دهند که در تسویه با ایالات متحد مورد استفاده قرار گیرند. هر دلار یك دلار اروپایی بالقوه است و اگر یك نهاد مالی مستقر در خارج از ایالات متحد آن را تصدی کند می تواند به صورت دلار اروپایی درآید و سپس موقعی که از نو یك بانك امریکایی آن را تصدی کند دلار می شود[۱].

ـ بازار دلار اروپایی یك بازار «عمده» است. به‌طور کلی دادوستد در رقمی بیشتر از یك میلیون دلار انجام می گیرد. اساساً به دولتها و به بنگاههای بلندآوازه‌ای اختصاص دارد که خطرهای احتمالی اعتبار برای آنها ضعیف به‌نظر می رسد.

ـ بازار دلار اروپایی، بازاری بین المللی است: قانون حاکم بر آن همان است که طرفهای قرارداد برمی گزینند و از آن پیروی می کنند. آیین نامه‌ای که کشورهای مختلف انتشار داده اند فقط می تواند بر دستیابی افراد مقیم به بازار نظارت کند. اندازهٔ بهره برحسب عرضه و تقاضای دلار اروپایی، مستقل از اندازه‌های ملی بهره معین می شود. بدین گونه، بازارهای اروپایی بر اثر آزادی دلالان ارز از رویداد اقتصادی از مدارهای پولی ملی تمایز می یابند.

● دیگر *اسعار اروپایی*. بر وجه قیاس، داراییها به صورت پولهای قابل تبدیل که صاحب آنها به نهادهای مالی مستقر در خارج از حوزهٔ گردش قانونی این پولها سپرده‌اند، مارکهای اروپایی، فرانکهای سویس اروپایی، لیره‌های اروپایی وجزاینها نامیده می شوند. مجموعهٔ داراییهایی که بدین گونه در بیرون از

۱. دلار اروپایی را بآسانی می توانیم از دلار تشخیص دهیم. ن. ك:
M. Lelart, Le multiplication européenne des dollars, *Banque*, novembre, 1976:
ـ دلار ملی دلاری است که در حساب بازدر بانکهای امریکایی به نام افراد مقیم امریکایی ثبت شده است؛
ـ دلار بین المللی دلاری است که در حساب بازدر بانکهای امریکایی به نام افراد غیرمقیم امریکایی ثبت شده است؛
ـ دلار اروپایی دلاری است که درحساب بازدریك بانك غیرامریکایی به نام فرد غیرمقیم امریکایی ثبت شده است.

سر زمین اصلی خود تصدی می شوند اسعار اروپایی نامگذاری شده اند. هر پول خارجی قادر است «اسعار اروپایی خود را» داشته باشد به شرط آنکه آیین نامه اجازه بدهد افراد غیرمقیم برحسب این پول بستانکار شوند و بدین سان بدان خصوصیت پول قابل تبدیل اعطا کند. به نظر می رسد صفت اروپایی دلالت دارد بر اینکه مکان سپرده در اروپاست. وضع، در عمل، می تواند بدین صورت باشد، اما سپرده هایی که به طور مثال به دلار یا لیره در توکیو انجام گرفته اند نیز به منزلهٔ اسعار اروپایی تلقی می شوند. گاه سخن از دلارهای آسیایی بویژه در باب وامها و استقراضهای دلاری می رود که درسنگاپور و هنك كنگ صورت پذیرفته اند. بدین ترتیب، دربارهٔ وجود بازارهای سپردهٔ دلاری تذکر به عمل می آید که در آسیا عمل می کنند، هنگامی که بازارهای اروپایی به سبب اختلاف ساعت بسته اند، اندازهٔ بهرهٔ دلارهای آسیایی همانند اندازهٔ بهرهٔ «دلارهای اروپایی» است.

انواع مختلف شرکت کننده در دادوستد اسعار اروپایی را بدین شرح تشخیص می دهیم:

۱) *عرضه کنندگان موجودیهای پولی:*

ـ *سازمانهای بین المللی*: مانند بانك تسویهٔ بین المللی که برای تنظیم بازار دلارهای اروپایی مداخلاتی انجام می دهد[۲].

ـ *بانکهای مرکزی*: این بانکها باید اندوخته های اسعاری را هم مانند یك بانك بازرگانی، یعنی با تأمین میزان معینی سودآوری وهم به منزلهٔ یك بانك مرکزی تصدی کنند. در این حالت، نقش آنها تأمین نرخ ارز پایدار برای پول ملی است. انتخاب ازمیان کاربرد وجوه به خرید دلار در بازار نیویورك یا در بازار دلارهای اروپایی به مقایسهٔ بازده ها، یعنی اندازهٔ بهرهٔ حاکم بر دو بازار بستگی

۲. بانك تسویهٔ بین المللی قدیمیترین نهاد بین المللی است، زیرا در سال ۱۹۳۰ برای تصدی قرضه های یانك وداوزمربوط به ترمیم خسارتهای آلمان پس ازجنگ جهانی اول ایجاد شده وبخش اعظم سرمایهٔ آن متعلق به ۳۰ بانك مرکزی وماندهٔ سهام دردست مردم است. این بانك اساساً همچون سازمان مالی پایاپا و تسویهٔ دادوستد میان بانکهای مرکزی بزرگ عمل می کند.

پیدا می کند؛

ــ *بانکهای بازرگانی*: اینان بازار دلارهای اروپایی را به منظور پاسخگویی به هدفهای گوناگونِ زیر تقویت می کنند:

● هدف آمایش موقعیتهای خزانه‌داری بانکها؛

● هدف کاربرد وجوه موجود در خرید اسناد پولی مناسب، در صورت نبود بازار پولی یا مالی داخلی توسعه یافته؛

● هدف صدور بهرهٔ سرمایه‌های دریافتی از خارجه بدین منظور که بر نقدینگی داخلی افزوده نشود (سیاستی که از سال ۱۹۶۸ بارها در آلمان دنبال شده است)؛

● هدف سود، هنگامی که اندازهٔ بهرهٔ بستانکار بازار اروپایی بالاتر از اندازهٔ بهرهٔ حاکم بر بازارهای ملی است.

ــ *بنگاههایی جز مؤسسه‌های بانکی* به‌صورت سرچشمهٔ بزرگ تأمین ذخیرهٔ بازارهای بین‌المللی درآمده‌اند، زیرا این کار بیشتر زمانها نسبت به دیگر بازارها اندازهٔ بازده بالاتر عرضه می‌دارد. به‌علاوه، این بازارها جز در ایالات متحده و انگلستان، فقط طیف بسیار محدودی را پیشنهاد می کنند. در میان این بنگاهها شرکتهای غیرامریکایی صاحب وجوه هنگفت خزانه‌داری به صورت اسعار یا شعبه‌های اروپایی شرکتهای چند ملیتی اصلا امریکایی به چشم می‌خورند که در جست‌وجوی شرایط سودمند برای وجوه موجود خویش‌اند.

ــ *شرکتهای بیمه* (بویژه کمپانیهای بزرگ سویسی و انگلیسی) وام‌دهندهٔ همیشگی در بازارهای بین‌المللی هستند؛

ــ *صاحبان درآمدهای نفتی* که منشاء آنها در خاورمیانه است.

۲) *تقاضاکنندگان موجودیهای پولی*. اینان، در عمل، به استثنای شرکتهای بیمه که وام‌دهندهٔ خالص و دایمی هستند، همان عاملانی‌اند که بدین صورت دخالت می کنند.

ب) منشاء اسعار اروپایی و توسعهٔ بازار آنها

بازار دلارهای اروپایی، در پایان سالهای دههٔ ۱۹۵۰، به خودی خود در اروپای غربی پدید آمده است[۳]. توسعهٔ اقتصادهای اروپایی پس از کمکهای چشمگیری که برنامهٔ مارشال فراهم آورده بود، به کسری دلاری خاتمه داد. هنگامی که بانک انگلستان به دنبال مرافعهٔ سوئز تضییقاتی در باب استفاده از لیره برای تأمین مالی بازرگانی خارجی میان کشورهای بیرون از حوزهٔ استرلینگ تحمیل کرد، دلار فراوان بر نقش خود همچون وسیلهٔ دادوستد در برابر لیرهٔ استرلینگ افزود. اعتبارات به استرلینگ هم گرانتر و هم برای برخی از عملیات دست نیافتنی می شد. در آن زمان بانکهای انگلیسی درجست‌وجوی منابع جانشین برای مشتریان خود به استفاده از دلار آغاز کردند. در همین اوقات، در سال ۱۹۵۸، بازگشت به قابلیت تبدیل آزاد پولهای اروپایی به تحرکات سرمایه امکان داد تا در سالهای دههٔ ۱۹۶۰ توسعه یابد. کسریهای متوالی ترازپرداختهای امریکایی، در مقابل، فزونی داراییهای دلاری متعلق به بانکهای مرکزی (ماندههای دلاری) و نیز شرکتهای خصوصی را فراهم آورد. افزون براین، صاحبان مطالبات کوتاهمدت از ایالات متحده به سبب «آیین نامهٔ Q» که طی سالیان دراز پاداش سپردههای بانکها را در ایالات متحده در سطوحی پیوسته پایین تر از اندازههای بهرهٔ اروپایی محدود کرده بود، ترجیح می‌دادند دلارهای خود را در بانکهای امریکایی بسپارند. افزون براین، اقدامات گوناگون نظارت بر تحرک سرمایههای مستقر درایالات متحده درتقویت بازار دلارهای اروپایی خارج از اینکشور مشارکت جستند وسپس نشر اوراق قرضهٔ اروپایی[۴] را برانگیختند،

۳. اصطلاح «euro»، به عقیدهٔ برخی، در نشانی تلگرافی بانک بازرگانی اروپای شمالی (Euro - bank) شعبهٔ بانکهای دولتی اروپای شرقی، در پاریس، وجود دارد که یکی از نخستین بانکها بود که در این بازار پس از انتقال حسابهای دلاری کشورهای اروپای شرقی و بویژه در لندن، در زمان جنگ کره کار کرده است.

۴. این اقدامات در تاریخ بیست و نهم ژانویهٔ ۱۹۷۴ لغو شده‌اند.

بو یژه، مالیات هماهنگ کنندهٔ اندازه‌های بهره[5] که عملا بنگاههای امر یکایی و خارجی را مانع از وام گیر ی دلار در بازار امر یکایی بر ای عملیات در خارج از ایالات متحده می شد، آنها را تر غیب کر د تا در بازارهای اروپایی وسایل مالی را تهیه کنند.

این عوامل گوناگون آیین نامه‌ای که جهش بازار دلار اروپایی را فراهم آورده اند، ناپدید شده اند، اما بازار بر اثر توسعهٔ حر فهٔ بانکداری (کاربرد منابع به شکل اعتبار) در پو لی متفاوت با پو ل ملی کشو ری که بانك از لحاظ جغر افیایی در آن استقر اریافته، دنبال شده است به طو رمثال، مشتر یان بانك مقیم انگلستان به کمك بازار دلار اروپایی می توانند دلار را در لندن بسپارند یا اعتباراتی به دلار از لندن بگیر ند، حال آنکه این عملیات، پیش از این، فقط در نزد بانك مستقر در ایالات متحده امکانپذیر بود.

تاریخ تکامل نظام پولی اروپایی به اوایل سالهای دههٔ ۱۹۶۰ می‌رسد. آمارهای بانك تسو یهٔ بین المللی، با توجه به تزریقهای چشمگیر ناشی ازدوتکان نفتی، رشد سر یع اسعار اروپایی را از سال ۱۹۷۵ تا ۱۹۸۱ نشان می دهند. طی سه‌سال، تر قی ذخیرهٔ اسعار اروپایی آهسته بوده و ۱۰٪ درسال ۱۹۸۵ افزایش یافته و تقر یباً به ۱۵۰۰ میلیارد دلار رسیده است (ارزیابی بدون ثبت مکرر)[6].

پ) عملیات

بازار اسعار اروپایی، *اززاویهٔ عملیات میان بانکها*، نقش *بازار پولی* را ایفا می کند که بانکهای دارای قدرت وام‌دهی درآن، هنگامی که اندازهٔ بهره جاذبه دارد، منابع اضافی خود را عرضه می کنند و بانکهای نیازمند وامداری، موقعی که شر ایط مساعد باشد، وجوه را وام می گیر ند. *ازدید دادوستد به شکل وام واستقراض از* بخش غیر *بانکی*، بازار اسعار اروپایی یك *بازار اعتبار* است و بدین سان دو وظیفهٔ

۵. مالیات (Interest equalization tax = IET) درسال ۱۹۶۳ به‌میزان ۱۵٪ تعیین شد؛ سپس در ماه مارس ۱۹۶۷ به ۲۲/۵ درصد رسید، و آن گاه به ۱۸/۷۵ درصد و بعد به ۱۱/۲۵ درصد پایین آمد.

6. *World Financial Markets*, avril-mai, 1986.

اساسی دارد: یك بازار میان بانکی و دیگری بازار واسطه‌گری[۷].

در باب بازار واسطه‌گری موارد زیر تشخیص داده می‌شود:

۱) *وامهای کوتاهمدت*: بازار دلار اروپایی، در ابتدا، به عملیات سپرده و اعتبار کوتاهمدت محدود می‌شد. دارندگان دلار اروپایی، در پی سپرده‌های دیداری و حتی کوتاهمدت بودند و این دلارهای اروپایی را به طور کلی برای مدتی از ۳۰ تا ۶۰ روز الی ۱۸ ماه سررسید بیشینه به وام می‌دادند. اکنون این وامها عمدتاً مختص پاسخگویی به تأمین مالی نیازهای تنخواه‌گردان و نیز صادرات است.

۲) *اعتبارات اروپایی کنسرسیومی*: بانکهای اروپایی، براثر افزایش تقاضا نسبت به اعتبار درازمدت‌تر، در یك کنسرسیوم جمع شده‌اند (تشکیل اتحادیه) برای اینکه اعتبارات اروپایی کنسرسیومی میانمدتی را ایجاد بکنند که بتواند دوره‌ای تا ده و حتی پانزده سال را دربرگیرد. بیشتر زمانها، این اعتبارات به شکل *تمدید اعتبار*[۸]، یعنی حدود اعتبار دراختیار وام گیرنده برای دورهٔ معین قابل استفاده با مساعده‌های کوتاهمدت (شش ماه) قابل تجدید و اعطایی براساس منابع بازار اسعاراروپایی دیداری یا کوتاهمدت به اجرا درآمده‌اند. اعتبارات اروپایی کنسرسیومی دربارهٔ مبالغ بسیارمهم است و نیز این خصوصیت را دارند که با اندازهٔ بهرهٔ قابل تجدیدنظر در فاصله‌های منظم سه، شش، نه یا دوازده ماه همراه‌اند.

بانکهای اروپایی اندازهٔ بهرهٔ این وامها را بر پایهٔ اندازهٔ بهرهٔ حاکم بر بازار کوتاهمدت شاخص بندی می‌کنند. اندازه‌های بهرهٔ شاخص می‌توانند از این قرار باشند:

۷. بازار اسعار اروپایی باید از بازار ارز تشخیص داده شود که پولها در این بازار، نقد یا وعده، فروخته و خریده می‌شوند.

8. credit roll-over

ـ اندازهٔ بهرهٔ عرضهٔ میان بانکی لندن یا لیبور[9] که اندازهٔ بهرهٔ پیشنهادی بانکهای ردهٔ نخست در لندن به سپرده‌های دلاری اروپایی و ششماهه است (اندازهٔ بهرهٔ وام دهنده)؛

ـ اندازهٔ بهرهٔ سپرده‌پذیری میان بانکی لندن یا لیبید[10] که اندازهٔ بهره سپرده‌پذیری بانکهای شاخص لندن دربارهٔ سپرده‌های کوتاهمدت دلارهای اروپایی است (اندازهٔ وام گیرنده)؛

ـ میانگین اندازهٔ بهرهٔ میان بانکی لندن یا لیمان[11] که میانگین دو اندازهٔ بهرهٔ پیشنهادی و بهرهٔ سپرده‌پذیری میان بانکی لندن است.

یك *تفاوت*[12] به اندازهٔ بهرهٔ موردنظر افزوده می‌شود که پاداش بانك را تشکیل می‌دهد و میزان آن متناسب با حجم استقراض، رقابت میان بانکها و خطر احتمالی برای وام‌دهنده تغییر می‌پذیرد.

بدین سان، اعتبارات اروپایی میانمدت که بیشتر زمانها براساس اعتبارات کوتاهمدت انجام گرفته‌اند ازیك «تبدیل» سررسیدهای مورد تعهد بانکها ناشی می‌شوند. بازار اعتبارات اروپایی میانمدت و درازمدت از طریق غیرمستقیم تبدیل بانکی براساس بازار اسعار اروپایی گسترش یافته است. خصوصیت عملیات میانمدت ایجاب می‌کند که میان توسعهٔ این عملیات و عملیات دیگر مانند نشرهای اروپایی مقایسه به عمل آید و در نتیجه در بررسی بازار مالی بین‌المللی گنجانده شود (ن. ك صفحهٔ ۳۴۵).

بند۲. معنای دلارهای اروپایی و نقش آنها

بحثی دربارهٔ معنای خود دلارهای اروپایی میان اقتصاددانان درگرفته است. آیا

9. London Interbank Offered Rate (LIBOR)
10. London Interbank Bid (LIBID)
11. London Interbank Mean (LIMEAN)
12. spread

منظور فقط دلارهایی است که در خارج از ایالات متحد متناسب با کسری ترازپرداختها به گردش درآمده‌اند یا فراتر از توزیع مجدد و سادهٔ دلار. آیا یك فراگرد ایجاد پول به خودی خود پدید نیامده است؟ در فرضیهٔ اخیر، احتمال می‌رود اثر دلارهای اروپایی در سیاست داخلی و نیز در دستگاه بین‌المللی خطرهایی را عرضه بدارد.

اول ـ معنای دلارهای اروپایی. دلارهای متعلق به افراد مقیم غیرامریکایی درابتدا طی داد و ستد با افراد مقیم امریکایی به‌دست آمده بود. یك ماندهٔ مثبت دلاری از این دادوستد به سود افراد مقیم غیرامریکایی ناشی شده است. بنابراین، بخوبی به نظرمی‌رسد که تملك دلارهای اروپایی به کسری ترازپرداختهای امریکا مربوط است. اما بانکهای اروپایی با این دلارهای اروپایی به عملیات اعتباری می پردازند. قاعده‌ای که برطبق آن «اعتبار، سپرده ایجادمی کند»، به اجرادرمی آیدودرنتیجه یك فراگرد فزایندگی اعتباروبنابراین ایجاد پول پدیدار می‌شود. با این وصف، این نظریه مورد پشتیبانی میلتون فریدمن، باید براثر بروزگریزهای مهم درمکانیسم ایجادپول مربوط به دلارهای اروپایی تعدیل یابد.

گریزها برای بانکها، نظیر نظام پولی داخلی، به ضرورت دستیابی به اسکناسهای بانك مربوط نیست. این گریزها ناشی از تبدیل عملی دلارهای اروپایی به پول ملی یا استفاده ازدلارهای اروپایی برای پرداخت دیون درقبال افرادمقیم امریکایی است. بدین سان، بازار دلارهای اروپایی بیشتر همچون محل گذار سرمایه‌های بین‌المللی به‌نظر می آید تا یك مدار مالی بسته. درواقع، «گریز» دلارهای اروپایی به سوی بانکهای مستقر در خارج از بازار، به سوی بانکهای مرکزی و بویژه به سوی ایالات متحده، فوق‌العاده مهم است. به‌نظر می رسد که به سبب این گریزها، ضریب فزایندگی دلارهای اروپایی معتدل باشد، یعنی فراگرد ایجادپول که دردلارهای اروپایی پدیدآمده است درپول ملی ادامه

نمی یابد[۱۳].

دوم نقش دلارهای اروپایی. دلار اروپایی با نیازهای فزایندهٔ تأمین مالی بازرگانی جهانی کاملا انطباق یافته و یك بازار قوی پولی بین المللی را ایجاد کرده و امکان داده است تا نقدینگیهای بیکار بسیج شوند و چرخش بهتر نقدینگیهای موجود تحقق پذیرد.

به‌طور کلی تر، انبساط بازارهای اروپایی ایجاد بازارهای قوی بین المللی و مالی را امکانپذیر کرده است و بازارهای اخیر در بسط عمومی اقتصادی و بویژه در بسط اروپایی شرکت جسته اند: قسمت بندی بازارهای سرمایهٔ ملی اروپایی و ناتوانی لیرهٔ استرلینگ در ایفای نقش پول بین المللی خلأیی در عرضهٔ اعتبارات کوتاهمدت و درازمدت پدید آورده بود. دلار، یگانه پول بین المللی، این خلاء را پر کرد. سرعت رشد بازارهای اروپایی واقعیت نیازهای تأمین مالی را نشان می دهد.

بازار دلار اروپایی بویژه تأمین مالی کسریهای عظیم ترازپرداختهای تحمیلی بر کشورهای واردکنندهٔ فرآورده‌های نفتی را امکانپذیر کرده است. روشن است که وامداری نمی تواند یك راه حل دایمی تأمین مالی باشد، اما این امکان را فراهم می آورد تا تطبیقهای واقعی با نتایج مشقت بار و دشوار اجتماعی زمانبندی و پخش کند و حتی به عقب اندازد؛ همچنین، به کشورهای مصرف کننده اجازه داده است تا از بهرجهٔ ضمنی هر بدهکار در دورهٔ تورم سود ببرد.

بر رغم این مزایا، بازار دلار اروپایی معایبی را بدین شرح در سیاست داخلی دولتها و نیز در سطح مناسبات پولی بین المللی عرضه می دارد:

۱. در *سطح سیاست داخلی دولتها*. دلارهای اروپایی این نتیجهٔ آشکار را دارند که سیاستهای ملی تضییقی اعتبار را به طرزی فریبنده با شکست مواجه

۱۳. برای تبدیل ضریب فزایندهٔ دلارهای اروپایی به کمیت آزمونی انجام گرفته است:
F. Woehrling, Le multplicateur del'euro-dollar: élément pour une clarification du mécanisme monétaire international, *Chroniques*, SEDEIS, 1er novembre 1978.

می‌کنند. این سیاستها با این خطر احتمالی روبه‌رو هستند که کوششهای تنظیم ملی را وابسته به رویدادهای سیاست پولی امریکایی سازند.

۲. *در سطح مناسبات پولی بین‌المللی:*

- *بازار دلار اروپایی، محرک تورم جهانی*: به‌طور کلی تر، این بازار با افزایش حجم کلی اعتبار در مقیاس جهانی درایجاد نقدینگیهای بین‌المللی شرکت می‌جوید و تأمین مالی حجم فزایندهٔ دادوستدهای بین‌المللی را امکانپذیر می‌کند، اما احتمال می‌رود که تورم جهانی را نیز شدت بخشد. این بازار کشورهای کسری دار را از برقراری مجدد و فوری تعادل پرداختهای خارجی و بنابراین پیروی از یك سیاست داخلی سختگیرانه معاف می‌دارد.

- *بازار دلار اروپایی، منشاء مزایای نامتقارن برای ایالات متحد* : بسط این بازار در تأمین مالی کسری خارجی امریکا شرکت جسته است زیرا بانکهای بازرگانی مایل اند دلارهای اروپایی را به ایالات متحد بازگردانند و به این ترتیب بر میزان ورود سرمایه‌های خارجی خصوصی و کوتاهمدت به ایالات متحده می‌افزایند. بدین گونه، بخشی از کسری ترازپرداختهای امریکا را داراییهای خصوصی کوتاهمدت متعلق به افراد غیرمقیم تأمین مالی کرده است.

- *بازار دلار اروپایی و خطر احتمالی بحران مالی بین‌المللی*: ابزارهای جدید «تبدیل» سپرده‌های دیداری یا کوتاهمدت به کاربردهای میانمدت ودرازمدت در مقیاس جهانی اعتبارات اروپایی میانمدت نسبت به بازارهای ملی، بانکها را در معرض خطرهای احتمالی بسیار مهمتر قرار می‌دهند. بانکهایی که در بازارهای اخیر عمل می‌کنند تابع آیین نامهٔ سختگیرانه‌ای هستند. شمار سپرده گذاران به‌گونه‌ای است که کمتر محتمل است همه با هم به استرداد وجوه خود مبادرت ورزند. برخلاف، در بازار اسعار اروپایی، با توجه به ابعاد سپرده گذاران، شمار محدودی استرداد می‌تواند یك بانك را به بن بست وناتوانی بکشاند. سرانجام، در بازارهای اروپایی همانند با مکانیسمهای تأمین مالی مجدد ملی هنوز هیچ مکانیسم تأمین مالی مجدد نزد بانکهای مرکزی وجود ندارد.

به‌سبب معایب نوسان دلارهای اروپایی، کشورهای مختلف نظارت

گوناگونی را به اجرا گذاشته‌اند (بویژه نظارت بر موقعیتهای خارجی بانکهای بازرگانی). اما بانکهای اخیر به‌گونه‌ای پراکنده ایجاد شده‌اند. به این دلیل بانک تسویهٔ بین‌المللی می‌کوشد بازار را به نظم آورد.

قسمت دوم

بازارهای اسناد بین‌المللی

در این قسمت بازارهای زیر گروهبندی می‌شوند:

- بازار اوراق قرضهٔ بین‌المللی و بویژهٔ نشرهای اروپایی با توجه به اینکه بدین‌سان وامهای میانمدت و درازمدت اعتبارات اروپایی کنسرسیومی را دربرمی‌گیرند (ن. ک صفحهٔ ۳۳۸)، زیرا وجه تشخیص نشرهای اروپایی از اعتبارات اروپایی مدت سررسید نیست بلکه نشر اسناد است. اعتبارات اروپایی حتی اگر درکوتاهمدت تأمین مالی شده باشند می‌توانند ازهفت سال تجاوز کنند؛
- برگه‌های بهادار اروپایی و اسناد بازرگانی اروپایی؛
- سهام بین‌المللی؛
- بازارهای قراردادهای آتی و بازارهای حق انتخاب.

بند ۱. بازارهای بین‌المللی اوراق قرضه

بازار نشرهای بین‌المللی (*اوراق قرضهٔ بین‌المللی*) دوبخش را در بر می‌گیرد: یکی بخش نشر اوراق قرضه (*اوراق قرضهٔ اروپایی*) و دیگری بخش نشر خارجی (*اوراق قرضهٔ خارجی*).

- *اوراق قرضهٔ خارجی*: ازدیر بازیك بازار مالی متشکل از نشر اوراق قرضهٔ خارجی وجود داشته است، یعنی اسنادی که ازسوی یك فرد غیرمقیم و برحسب پول کشوری که نشر در آنجا انجام می‌گیرد، منتشر می‌شود. نشر خارجی تابع آیین‌نامه قانونی است که مقامات ملی انتشارداده‌اند. بدین‌گونه است که درسدهٔ نوزدهم، نشر اوراق قرضهٔ روس به لیرهٔ استرلینگ در لندن یا به فرانك در پاریس

انجام می گرفت. همین طور، از سالهای دههٔ ۱۹۷۰، مصادر خصوصی یا عمومی اروپایی، بیشتر زمانها قرضه‌های اجباری به دلار را در نیویورك منتشر کرده‌اند.

بازار اوراق قرضهٔ خارجی بسیار سریع گسترش پیدا کرده است، زیرا از ۴/۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۷۳ به ۳۲/۷ میلیارد در سال ۱۹۸۴ رسیده است. در پایان دوره حدود نیمی از این نشرها به فرانك سویس است.

ـ *اوراق قرضهٔ اروپایی*: اوراق قرضهٔ اروپایی سندی بر حسب اسعار اروپایی است که یك اتحادیهٔ بین المللی بانکها، عمدتاً در کشورهایی جز آنها که پولشان در تسمیهٔ استقراض به‌کار می رود، به‌کار افتاده است. بدین صورت، نشر اوراق قرضهٔ یك بنگاه فرانسوی به فرانك سویس در زوریخ یك نشر سادهٔ خارجی در سویس است. همین استقراض اگر در لوگزامبورك، فرانکفورت و لندن نشر (و گاهی مظنه‌گذاری) شده باشد، یك نشر اروپایی است و مشمول آیین نامه‌های مختلف ملی نیست.

در اینجا فقط نشرهای اروپایی به سبب سرعت گسترش آنها براثر کوششهای مهم درایجاد تنوع همراه با توسعه به شرح زیر مورد تحلیل قرار گرفته‌اند.

الف) منشاء بازار نشرهای اروپایی و توسعهٔ آن

در بازار نشرهای اروپایی نیز همان شرکت‌کنندگان نامبرده در بازار پولهای اروپایی حضور دارند. آیین نامه‌هایی که مقامات مالی امریکایی ترتیب داده‌اند درسال ۱۹۶۳ منشاء گشایش بازار نشرهای اروپایی شد. این آیین نامه‌ها که برای بستن بازار مالی ایالات متحد به‌روی افراد غیرمقیم تهیه شده بود[۱۴]، اینان را وادار کرد تا اوراق قرضهٔ دلاری را در اروپا منتشر کنند.

بدین ترتیب صرف وجوه در دلارهای اروپایی نخست به سبب آیین نامهٔ بانکی تضییقی در ایالات متحد و به طور وسیعتر براثر فقدان تخصص و

۱۴. ضمناً تسویهٔ اندازه‌های بهره.

ناآمادگی بانکهای امریکایی در استفاده از فرصتهای تصدی مبالغ مهمی دلار ناشی از کسری ترازپرداختهای ایالات متحد ، گسترش یافته است. همهٔ تقاضاکنندگان اعتبارات دلاری و بویژه شعبه‌های چند ملیتیهای امریکایی منابع خود را در دلارهای اروپایی به کار انداخته‌اند.

از آغاز سال ۱۹۷۴ ترقی پی‌درپی در بهای نفت، کشورهای تولیدکننده را وادار کرد تا فزونی عواید بر مخارج واردات خود را در بازار دلار اروپایی به چرخش درآورند. افزایش سریع منابع در بازار پولی بین‌المللی با نیازهای فزایندهٔ ناشی از ازدیاد مخارج نفتی کشورهای مصرف کننده همراه بود. افزون براین، در بخش دوم دههٔ ۱۹۷۰ـ۱۹۸۰، کشورهای روبه‌توسعه (ازجمله برخی ازکشورهای نفتی) به میزانی انبوه از بانکهای بین‌المللی به منظور تأمین مالی صنعتی کردن خود وام گرفتند.

بدین ترتیب، بسط بازارهای بین‌المللی سرمایه عمدتاً به شکل اعتبارات اروپایی (وامهای بانکی بین‌المللی) تحقق یافته است. اما ترقی جهانی اندازه‌های بهره و سپس بحران وامداری بین‌المللی پیشرفت اعتبارات اروپایی را کُند کرده است (ن. ك جدول ۲ـ۲).

جدول ۲ـ۲ نشان می‌دهد که درسالهای ۱۹۸۴ و ۱۹۸۵، بازاراوراق قرضه بر بازار اعتبارات اروپایی تفوق داشته است. اعتبارات اخیر را در جوّ بحران وامداری بین‌المللی فقط وام گیرندگانی با خطر احتمالی واسطه‌ها مورد استفاده قرارداده‌اند که برای دستیابی به بازاراوراق قرضه در شرایط مساعد مظنهٔ اعتبار نامکفی بوده است (کشورهای اروپای شرقی، کرهٔ جنوبی و اندونزی). حتی عرضهٔ وجوه در بازار اعتبارات اروپایی با وجود تنزل مازادهای اوپك کمتر می‌شود: کشورهایی دارای مازاد شده‌اند ــ ژاپن و جمهوری فدرال آلمان ــ که بیشتر از کشورهای اوپك برای اوراق بهادار درازمدت جاذبه دارند و ترجیح می‌دهند به سوی بازارهای اوراق قرضه روی آورند.

موفقیت بازار اوراق قرضهٔ اروپایی را چارچوب حقوقی انعطاف پذیر آن توضیح می‌دهد، زیرا هیچ آیین نامهٔ رسمی متمرکزی وجود ندارد. به‌طور کلی،

جدول ۲ـ۲. وجوهی که دربازارهای بین المللی سرمایه استقراض شده‌اند

	جمع کل[۱] به میلیارد دلار ایالات متحده	از جمله اوراق قرضهٔ اروپایی	ازجمله اعتبارات اروپایی	ازجمله تسهیلات بین المللی اعتباری
۱۹۸۰	۱۲۰/۸	۲۰/۴	۸۱	
۱۹۸۱	۲۰۰/۶	۳۱/۳	۹۱/۳	۵۶/۵
۱۹۸۲	۱۷۹/۱	۵۰/۳	۹۰/۸	۱۲/۸
۱۹۸۳	۱۵۷/۸	۵۰/۱	۶۰/۲	۲۰/۵
۱۹۸۴	۲۲۸/۸	۸۱/۷	۵۳/۲	۶۴/۰
۱۹۸۵	۲۸۳/۳	۱۳۵/۴	۵۲/۵	۶۳/۱

	جمع کل[۱] به ٪ کل	ازجمله اوراق قرضهٔ اروپایی	ازجمله اعتبارات اروپایی	ازجمله تسهیلات بین المللی اعتباری
۱۹۸۰	۱۰۰	۱۶/۹	۶۷/۱	
۱۹۸۱	۱۰۰	۱۵/۶	۴۵/۵	۲۸/۲
۱۹۸۲	۱۰۰	۲۸/۱	۵۰/۷	۷/۱
۱۹۸۳	۱۰۰	۳۱/۸	۳۸/۲	۱۳/۰
۱۹۸۴	۱۰۰	۳۵/۷	۲۳/۳	۲۸/۰
۱۹۸۵	۱۰۰	۴۷/۰	۱۸/۵	۲۲/۳

(۱) افزون براوراق قرضهٔ اروپایی. اعتبارات اروپایی و تسهیلات بین المللی اعتباری، جمع کل شامل اوراق قرضهٔ خارجی و اوراق قرضه‌ای است که سازمانهای توسعه منتشر کرده‌اند و مستقیما نزد مقامات عمومی یا بانکهای مرکزی به فروش رسانده‌اند.

مأخذ:

O.C.D.E, *Statistiques financiéres* tableau s.t.

ناشران اوراق قرضهٔ اروپایی تابع تشریفات پیچیدهٔ حاکم بر نشرهای ملی نیستند (تقویم زمانی نشرها، شرایط نشر درمظنه و جز اینها). اوراق قرضهٔ اروپایی نسبت به دیگر ابزارهای سرمایه‌گذاری مالی دو مزیت مهم دارند که به سرمایه‌گذاران اعطا شده‌اند: یکی این واقعیت که بهره بدون کسر مالیات بر اصل پرداخت می‌شود و بویژه شکل در وجه حامل این نشرها که به دارندهٔ این اسناد امکان می‌دهد تا هرچه کاملتر بی‌نامی را حفظ کند. همچنین، این نشرها از وجود یك بازار *ثانوی* استفاده می‌کنند که پس از آنکه نشر را اتحادیهٔ بانکی پذیره‌نویسی و وام گیرنده وجوه مورد جست‌وجو را وصول کرد، اوراق قرضهٔ اروپایی آزادانه معامله می‌شوند. در آن صورت، مظنهٔ این اوراق قرضهٔ اروپایی در بازار ثانوی ازسوی افراد حرفه‌ای به منزلهٔ بهترین ارزیابی کیفیت امضا و اعتبار تلقی می‌شود که وام‌گیرنده می‌تواند در بازار بین‌المللی به خود ببالد. افزون براین، سازمانهای *پایاپا* برای تسهیل نقل و انتقال اسناد در بازار ثانوی ایجاد شده‌اند (نظام پایاپایی اروپا در نیویورك و **CEDEL** در لوگزامبورك).

ب) تنوع در بازار اوراق قرضه

پویایی بازار اوراق قرضهٔ اروپایی از قدرتهای سازش با پیرامون اقتصادی ناشی می‌شود که ترقی خطرهای احتمالی وجه مشخصهٔ آن است. این تنوع نخست راجع است به پولهای مورد استفاده وبویژه نوآوریهای مالی که ایجاد ابزارهای بسیاری را امکانپذیر کرده‌اند.

۱. *تنوع پولها*. گرایشی که طی چندسال پدیدآمده به‌سوی حذف نظامات وآیین نامهٔ بانکی و مالی و بنابراین به سمت گشایش بنگاههای ملی در کشورهای عمدهٔ صنعتی است. اگر بازاردلاری اوراق قرضهٔ اروپایی یگانه بازاری است که هنوز از آزادی کامل برخوردار است، آشکارا انعطاف پذیریهایی در بازارهای دیگر پدیدار می‌شوند. بدین سان، جمهوری فدرال آلمان و ژاپن بانکهای خارجی مستقر در سرزمین خود را مجاز می‌دارند تا نشرهای اروپایی برحسب پول خودشان را مدیریت کنند.

این انعطاف پذیری است که امکان می دهد انتخابهای بسیار زیادی در برابر پولها عرضه شود. دلار، از لحاظ حجم، به میزانی وسیع در صَدر عملیات باقی می ماند (۷۰٪ کل) و با این وصف شاهد کاهش سهم خویش است. فقدان آیین نامه در ژاپن و ترقی واحد پول اروپایی (اکو) همچون وسیلهٔ شاخص بندی مطالبات به افزایش سهمهای ین و اکو در سومین و چهارمین مرکز پولهای نشر پس از دلار و مارك آلمان کمك کرده اند. افزون بر اینها در سال ۱۹۸۵، چند پول دیگر پدید (یا از نو پدید) آمده است: فرانك فرانسه (پس از چند سال غیبت)، دلار استرالیا، دلار زلاند نو، کورن دانمارك... چنین تنوعی می تواند در مورد بحران دریك پول نقش مستهلك کننده ایفا کند.

۲. *تنوع ابزارها*. نوآوری در بازار اوراق قرضهٔ اروپایی رو به افزایش است و به این ترتیب امکانات گزینش برای سرمایه گذاران به صورت نهادهای عمده و نیز سرمایه‌گذاری خصوصی با ابعاد بسیار کوچك (در اروپا تحت اصطلاح «دندانساز بلژیکی» نام برده می شود) فراهم می آورد. قواعد بسیاری از این فراوانی سر برمی زند و برخی از آنها خیلی زود به فراموشی سپرده می شود. سه‌نوع نوآوری در کنار اوراق قرضهٔ اروپایی «*کلاسیك*»[15] با اندازهٔ ثابت بهره بویژه در خور یادآوری است:

۱) *اوراق قرضه با اندازهٔ بهرهٔ شناور*[16] که میزان آن از ۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۰ به ۵۴/۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۵ رسیده است. اینها اوراق قرضه‌ای هستند که اندازهٔ بهرهٔ آنها هر سه یا شش ماه یك بار بر اساس اندازهٔ بهره در بازار شاخص، اندازهٔ بهرهٔ پیشنهادی میان بانکی لندن یا نیز با میانگین دو اندازهٔ بهرهٔ پیشنهادی و اندازهٔ بهرهٔ سپرده‌پذیری میان بانکی لندن یا اندازهٔ بهرهٔ سپرده‌پذیری میان بانکی لندن کمی پایین تر تطبیق پیدا می کند. روشن است که این نوع اوراق قرضه در دورهٔ تنزل اندازه‌های بهره به سود نشردهندگان است.

افزوده بر این، قواعد گوناگونی کوشیده‌اند نشرها را جذابتر کنند: قاعدهٔ کمینه ـ بیشینه[17] متضمن یك سقف و یك کف برای اندازهٔ بهرهٔ شناور، قاعدهٔ

15. straight 16. floating rate notes (FRN) 17. mini - max;

ناجوری عرضه و تقاضا[18] که به موجب آن بهره هرماهه تجدیدنظر می شود اما پرداخت شش‌ماه یك بار به عمل می آید.

اوراق قرضه با اندازهٔ بهرهٔ شناور، با آنکه پاداشی اندك به وام‌دهندگان می دهند، این مزیت مضاعف را عرضه می‌دارند که هم با امضاهای معتبر همراه است وهم بر اثر موجودیت بازار ثانوی نقدینه است و به سبب خصوصیت ارزانی، بانکها برای تأمین مالی آنها را برمی گزینند. همین طور، دولتهای کشورهای صنعتی پیشاپیش وامداری خارجي خود رابا عوايد حاصل از استقراض به صورت اوراق قرضه با اندازهٔ بهرهٔ شناور پرداخت می کنند.

۲) *اوراق قرضه با حق انتخاب*: درمیان اوراق قرضهٔ اروپایی با حق انتخاب موارد زیر را تشخیص می‌دهیم:

- گزینش مدت استقراض به کمك دو نوع حق انتخاب: *حق انتخاب فروشنده*[19] و *حق انتخاب خریدار*[20]. حق انتخاب فروشنده با حق انتخاب پرداخت پیش ازموقع به خواست ذی حق مطابقت می کند که به این شخص امکان می‌دهد تا در حالت ترقی اندازهٔ بهره وجهی دریافت بدارد. برخلاف، حق انتخاب خریدار به خواست وام گیرنده این شخص را مجاز می‌دارد با ابطال دین قدیمی و استقراض مجدد با اندازهٔ بهره نافعتر از تنزل اندازهٔ بهره استفاده کند.
- *گزینش پول پرداخت*[21]: این حق انتخاب اختیار گزینش ازمیان دوپول را برای پرداخت و به‌طور کلی هزینهٔ بهره را به دارندهٔ برگهٔ قرضه می دهد (از آغاز سال ۱۹۸۰ نشرها برحسب دلار/ ین و برحسب دلار/ فرانك سویس بوده‌اند)؛
- *اوراق قرضه با حق خرید بیشتر*[22]: حق خرید بیشتر گواهینامه‌ای است

18. mis-match 19. put option 20. call option
21. currency linked 22. warrant

که با شرایط معین درهنگام نشر به دارندهٔ آن حق خرید سهام، اوراق قرضهٔ دیگر وحتی طلا را می دهد. در اینجا بویژه اوراق قرضه با اندازهٔ بهرهٔ ثابت یادآوری می شود که گواهینامهٔ حق خرید بیشتر پیوست آنهاست و خریداوراق قرضه با اندازهٔ بهرهٔ متغیر می دهد. حق خرید بیشتر دربارهٔ اوراق قرضه با کوپن صفر راجع به اوراق قرضه با اندازهٔ بهرهٔ هیچ (صفر کوپن) است که با قیمت نشر خیلی کمتر از ارزش اسمی جبران شده است.

۳) *«معاوضه‌ها» ملصق به اوراق قرضه*: این *معاوضه‌ها* امکان می دهند برخی از موعدهای اوراق قرضه تغییر یابند. دونوع مهم *معاوضه* وجود دارد: *معاوضه* در اندازهٔ بهرهٔ *معاوضه* در نرخ ارز. معاوضه در اندازهٔ بهره تبدیل اندازه‌های بهره ثابت را به اندازه‌های متغیر بهره امکانپذیر می کند. به‌طور مثال، بیشتر نشر اوراق قرضه با اندازهٔ ثابت شامل *معاوضه* در اندازهٔ بهره برگزیده می شود تا نشر اوراق قرضه با اندازهٔ بهرهٔ شناور. *معاوضه* روی نرخ ارز مبادله یك قرضه به پول معین (به طور مثال دلار) با یك دین به مبلغ معادل به پول دیگر (ین) است. برخلاف حق انتخابهایی که می توانند مورد استفاده قرار بگیرند یا نگیرند، *معاوضه‌ها* عملیاتی است که باید به موجب شرایط مقرر درقرارداد به‌اجرا درآیند. *معاوضه* به هر وام گیرنده امکان می دهد تا ازهر بازار جهانی وام بگیرد، به شرط آنکه طرف مقابلی پیدا کند که پیش بینیهای آن دربارهٔ اندازهٔ بهره ونرخ ارزخلاف پیش بینیهای او باشند.

بند ۲. بازارهای برگه‌های بهادار اروپایی و اسناد بازرگانی اروپایی

این بازارها با انواع جدید عملیات کوتاهمدت، تضمین نقدینگی و مختص بهترین امضا سروکار دارند.

سند *بازرگانی اروپایی* همان انتقال روش سند بازرگانی[۲۳] به قلمرو

۲۳. حوالهٔ خزانه‌داری در فرانسه، ن. ك صفحهٔ ۵۳.

بین‌المللی است. مهمترین برنامه‌ای که اخیراً معمول شده، شرکت توسعهٔ صادرات کانادا متداول کرده است. اگر بنگاههای امریکایی بویژه، تا اندازه‌ای به این سند نسبت به سند بازرگانی امریکایی رجحان می‌دادند، این نوع عملیات می‌توانست افزایش یابد.

به‌نظر می‌آید شایان اهمیت بیشتر توسعهٔ *برگه‌های بهادار اروپایی* است که سرهم‌بندی ابداعی از اقسام عملیات دورگه با الهام از اعتبارات اروپایی کلاسیك، اوراق قرضه با اندازهٔ بهرهٔ متغیر و بازارسند بازرگانی در ایالات متحده را تشکیل می‌دهند.

برگه‌های بهادار اروپایی دارای اندازهٔ بهره‌ای پایین‌تر نسبت به اعتبارات اروپایی اند و مورد تقاضای بنگاههایی است که برای نشر اوراق قرضهٔ اروپایی اعتبار مکفی ندارند. سرانجام می‌توانند این مزیت را به بانکها عرضه بدارند که آن را در ترازنامه‌های خود ثبت نکنند و در محاسبهٔ نسبت سرمایهٔ خاص آنها را به مجموعهٔ اعتبارات وارد نسازند.

نخستین سندی که بدین صورت پیشنهاد شده، به شکل وسیلهٔ *تسهیل تعهدگردان*[۲۵]، شامل نشر برگه‌های بهادار اروپایی از سوی یك وام گیرنده با تأیید یك بانك بازرگانی است که به قیمت از پیش معین به خرید برگه‌های بهاداری که به فروش نرفته‌اند، متعهد می‌شود. بانکهای معاملات در ایالات متحد به فروش این سند جدید اقدام کرده بودند. بانکهای بازرگانی امریکایی با مشاهدهٔ موفقیت این فرمول به سبب خصوصیت کم‌خرجتر آن نسبت به اعتبار اروپایی سنتی، هیئتهایی از بانکها تشکیل داده‌اند تا خودشان این نوع جدید سند را به فروش رسانند و این‌کار را به شکل وسیلهٔ *تسهیل بیمهٔ برگه‌های بهادار اروپایی*[۲۶] با نشانهٔ اختصاری «NIF» یا در اصطلاح بانکها

۲۴. هشتاد و پنج برنامهٔ سند بازرگانی اروپایی اندکی بیشتر از ۱۵ میلیارد دلار عرضه می‌دارند که در سال ۱۹۸۵ انتشار یافته بود.

25. revolving underwriting facility (RUF)

26. Euro-notes insurance facility

«SNIF» انجام داده اند که بانکهای بازرگانی به موجب آنها یا متناوباً به خرید برگه‌های بهادار اروپایی منتشره یا اعطای اعتبار در موردی که بانکها مایل نبودند سند را خریداری کنند، متعهد می شوند.

فرمولهای برگه‌های بهادار اروپایی بویژه تسهیلات *حق انتخاب متعدد تبدیل به قرضه مستمر*[27]، *تسهیلات تعهد قابل انتقال*[28] و*حق انتخاب وام گیرنده برای برگه‌های بهادار و قرار تعهد*[29] افزایش یافته‌اند.

میزان انتشار برگه‌های بهادار اروپایی در سال ۱۹۸۵ به ۵۴ میلیارد دلار رسیده است. این موفقیت بدین سبب توجیه می شود که سرمایه گذاران خودرا در برابر عرضهٔ یك سند قابل پرداخت و نقد شدنی و بنابراین کم خطر می یابند و بدین گونه وام گیرندگان می توانند وجوه میانمدت ارزانتر را گردآوری کنند. اما بانکها این نوآوریها را فقط زیر فشار ضرورت معمول ومتداول کرده اند: بحران وامداری بین المللی فرصتهای بانکها رابرای اینکه اعتبارات اروپایی را بدون خطر احتمالی انجام دهند، تنگتر می سازد. همچنین ساختار فعالیتهای خودرا به سوی عملیاتی در مرزهای اعتبار سنتی و بازار اوراق قرضهٔ اروپایی بازسازی می کنند.

بند ۳. سهام بین المللی

جهانگرایی بازارها نسبت به اوراق قرضه، حرکتی موازی سهام اما با دامنه‌ای تنگتر ایجاد می کند. با این وصف می توانیم اقدام به شناسایی گواهینامه‌های مشارکت در وجه حامل و نیز نشرهای سوسیته ژنرال دوبلژیك، ساندوزوساب ـ سیمیا و جز اینها را یادآور شویم.

27. multiple option funding facilities (MOFF)
28. transferable underwriting facilities (TRUF)
29. borrower's option for notes and underwriting stand by (BONUS)

بند ۴. بازارهای قراردادهای آتی مالی و بازارهای حق انتخاب

منظور دلالان بازار سهام از عملیات دربارهٔ این اسناد حفظ خود در برابر خطر احتمالی ارز یا بهره است.

۱) *بازارهای قراردادهای آتی.* سازمان *دادوستدهای مالی آتی*[۳۰] برای مظنه‌گذاری قراردادها و حق انتخابهای اندازهٔ بهره و نرخ اسعار فقط ابعاد بین‌المللی را دارد. این قراردادها جزء مکمل حیات مراکز مالی امریکایی و اروپایی اند.[۳۱] اما همچنین این قراردادها مورد استفادهٔ فراوان بانکها و دیگر سازمانهای واسطهٔ مالی در فعالیتهای بین‌المللی شان نیز قرار دارند.

بیش ازیك سده است که این نوع قرارداددر بازارهای کشاورزی وجود دارد. در واقع، در سال ۱۸۴۲ هیئت تجاری شیکاگو گشایش یافته است و در اینجا از سال ۱۸۶۰ قراردادهای آتی دربارهٔ مواد اولیه بسته می شوند و سودآنها برای محصولات دستخوش رویدادهای فصلی روشن است. بدین گونه، کشاورز از درآمدهایی که از زراعت به‌دست می آورد می تواند پیشاپیش آگاه باشد، حال آنکه صاحب صنعت که محصولات را تبدیل می کند می تواند ازقیمت خریدهای آینده اطمینان یابد. پول که کالایی با همان عنوان مانند هرچیز دیگر قیمتی دارد که در معرض نوسانهای شدید است در برابر آنها نیز در جست‌وجوی حمایت بود. این حمایت را می تواند باقراردادهای آتی تحقق بخشد که وعدهٔ تحویل دارایی مالی و اسعاری را در تاریخ بعدی ایجاد می کند و اندازهٔ بهرهٔ آنها (*اندازه‌های بهرهٔ بازار قراردادهای آتی*)[۳۲] یا نرخ ارز در *بازار قراردادهای آتی*[۳۳] ارز از همان ابتدا معین شده‌اند.

قراردادهای آتی مالی از سال ۱۹۷۵ تحت تأثیر قوهٔ محرکهٔ بازارهای شیکاگو و بازار بین‌المللی پولی و سپس، از سال ۱۹۸۲، *قراردادهای آتی مالی*

30. financial futures

۳۱. در مورد فرانسه، ن. ك به ایجاد بازار وعده‌ای اسناد مالی در سال ۱۹۸۶.

32. interest rates futures market

33. currency futures market

بین *المللی لندن*[۳۴]، توسعهٔ سریعی پیدا می کنند. در فرانسه، تخفیف نظارت بر ارز در سال ۱۹۸۶ به افراد مقیم امکان داد تا این اسناد جدید را بخرند.

قراردادهای آتی بهرهٔ اولیه از لحاظ زمانبندی در ایالات متحده، اوراق قرضهٔ خزانه[۳۵] و حواله‌های نود روزهٔ خزانه[۳۶] بوده‌اند و بعد اوراق قرضهٔ بازرگانی و گواهینامه‌های سپرده و سند بازرگانی و جز اینها. با این وصف، برخی از قراردادها به میزانی نبوده‌اند که شمار بسنده‌ای دادوستد به‌وجود آورند و ناموفق تلقی شده‌اند.

قراردادهای آتی دربارهٔ اسعار خارجی افزون بر *قراردادهای آتی اندازه‌های بهره* گسترش می‌یابند وبا بازار ارزهای میان بانکی و نیز با قراردادهای آتی شاخصهای بورس رقابت می کنند.

هدف این است که دربرابر خطرهای احتمالی زیانهایی که ممکن است از نوسانهای پیش بینی نشدهٔ اندازهٔ بهره و نرخهای ارز ناشی شوند، پوشش فراهم آید. اصل پایه عبارت است ازجبران زیانهای فرضی در بازار نقد به وسیلهٔ نفعی که براثر موقعیت وارونه دربازار *قراردادهای آتی* تحقق یافته است. در اینجا، از میان استراتژیهایی که بیشتر مورد استفاده قرار گرفته‌اند موارد زیر را شرح می‌دهیم:

— پوشش کننده در *بازار فروش*[۳۷] که یك وام گیرنده مثلا *صاحب حق تمدید اعتبار*[۳۸] یا دارندهٔ دارایی اسنادی برای حفظ خود در برابر ترقی اندازهٔ بهره و نرخ ارز قراردادهای آتی می فروشد.
— پوشش کننده در *بازار خرید*[۳۹] که وام دهنده یا سرمایه گذار بالقوه در برابر تنزل اندازهٔ بهره و نرخ ارز دوراندیشی و احتیاط به‌خرج می‌دهد.

34. London international financial futures (LIFFE)
35. T. Bonds   36. T (treasury) Bills   37. short hedger
۳۸. ن. ك صفحهٔ ۳۶۵ وادامه.
39. long hedger

ـ پوشش غیرمستقیم[۴۰]، که پوشش بر اثر انعقاد قرارداد آتی دربارهٔ سندی جز سند مورد معاملهٔ نقد تحقق یافته است. چنین پوششی، با توجه به این واقعیت که اسناد مالی فراوان در بازارنقد وجود دارد و شمار قراردادهای آتی محدود است، می تواند ضرورت پیدا کند.

مظنه‌گذاری دربازارهای مختلف به صورت حراج برقرار می شود. در این بازارهای سازمان یافته یك مرکز پایاپا[۴۱] یا *اتاق پایاپا*[۴۲] اجرای شایستهٔ قرارداد را تضمین می کنند، به قسمی که نه خریدارونه فروشنده، هیچ یك، ازوقوف براین تعهد نگران نمی شوند که طرفین باید به تعهدات خود احترام بگذارند.

۲) *بازارهای حق انتخاب.* از سال ۱۹۸۲، بازار سهام فیلادلفیا یك بازار حق انتخاب دربارهٔ اسعار خارجی گشوده است. سپس روش حق انتخاب دربارهٔ اسعار در بازار مالی فرانسه معمول شد. منظور قراردادهای شرطی است که به صاحب آن حق (ونه الزام) می دهد *مقداری* معین ازداراییهای مالی یا اسعاررا به *قیمتی از پیش مورد توافق* (قیمت اجرا) و در هر زمان تا تاریخ انقضای حق انتخاب بخرد یا بفروشد.

قرارداد حق انتخاب با قراردادهای آتی در این مورد تفاوت پیدا می کند که صاحب حق انتخاب در آن یك حق اجرا دارد و نه الزام به اجرای عمل که در این مورد می تواند حق انتخاب خود را در بازار ثانوی حق انتخابها دوباره بفروشد.

این بازار *قراردادهای مالی آتی* وحق انتخابها دووظیفه را باهم انجام می دهد، یکی تصدی خطرهای احتمالی (به‌طور کلی ارز و بهره) و دیگر کسب اطلاع دربارهٔ پیش بینیهایی که رفتارهای سفته‌بازی و پوشش را پایه‌گذاری می کنند.

قراردادهای آتی مالی و قراردادهای حق انتخاب، برخلاف بازارهای وعده‌ای معمولی، از یك بازار ثانوی برخوردارند و به طرزی رسمی زیر سرپرستی اتاق پایاپا سازمان یافته‌اند.

نوآوریهای مالی که بازارهای ملی وبین المللی سرمایه رازیرورو می کنند

40. cross hedger 41. clearing house 42. chambre de compensation

فقط بر اثر حذف آیین نامهٔ مالی که در سالهای دههٔ ۱۹۸۰ پدید آمده و در ایالات متحد به اجرا گذاشته شده است و رفته‌رفته در کشورهای بزرگ دارای مراکز مالی انتشار یافته، توانسته‌اند به نتیجه برسند.

این نوآوریها را ترقی فنی در زمینهٔ رسانه‌ها و کاربردرایانه سهولت بخشیده‌اند و ضرورت حمایت از خود در برابر سه‌نوع عدم اطمینان: تورم شتابنده تا سال ۱۹۸۲ و سپس تورم‌زدایی، نوسانهای اندازهٔ بهره و تغییرات پیش‌بینی نشدهٔ نرخهای ارز، آنها را هدایت کرده‌اند.

تمایل به پوشش در برابر خطر احتمالی بهره چون نمی‌تواند با کاربرد اندازهٔ متغیر بهره کاملا برآورده شود، دلالان بورس و ارز به حق انتخاب و به قراردادهای آتی که بازار *قراردادهای آتی مالی* سازمان داده‌اند، متوسل شده‌اند. *معاوضه‌های* بهره و پول آزادی عمل کاملی را معمول داشته‌اند، زیرا ممکن است حتی طی اعتبار خود قرارداد مالی از تعهدات نسبت به پول و اندازهٔ بهره برائت حاصل کرد.

بحران وامداری بین‌المللی درسال ۱۹۸۲ با بحران مکزیک، «ایجاد امنیت»[۴۳] در دادوستدهای مالی بین‌المللی را برانگیخته است. این دادوستدها بانکها را از اعتبارات اروپایی کنسرسیومی منحرف و آنها را وادار کرده است تا مسئولیتهای جدیدی به عنوان ضامن و خریدار قطعی یا دلال بپذیرند. بدین سان، در قلمرو بین‌المللی مانند قلمرو ملی تا اندازه‌ای بی‌واسطه‌گری عملی می‌شود. بانکها می‌بینند که در برابر کارمزدهایی که مسئولیتهای آنان را در «خارج از ترازنامه» پاداش می‌دهند، عملیات سنتی سپرده‌ها و وامها و نیز حاشیه‌های واسطه‌گری کاهش می‌یابند.

نوآوریهای مربوط به موج حذف آیین نامهٔ مالی مزایای زیر را که خطر احتمالی تعدیل کرده است، ارائه می‌دهند:

۴۳. securisation: این اصطلاح نقش فزایندهٔ اسناد قابل معامله در دادوستدهای مالی بین‌المللی را در بر می‌گیرد.

۱) *مزایا:*

ــ نوآوریها بر پیچیدگی نظام مالی بین‌المللی افزوده‌اند، اما ضمناً در زمینهٔ تخصیص منابع آن را دارای کارآیی بیشتر کرده‌اند.

ــ نوآوریها، درمقیاس جهانی، به یکپارچگی نظام مالی منجر می شود (بهترین مثال، گرایش به ادغام تدریجی بازار اعتبارات اروپایی واوراق قرضهٔ اروپایی از خلال برگه‌های بهادار اروپایی نظیر وسیلهٔ تسهیل تعهدگردان، وسیلهٔ تسهیل بیمهٔ برگه‌های بهادار و جز اینهاست). این یکپارچگی را تغییر ترازنامه‌های بانکی با اقدام به ورود اسناد قابل معامله بیان می کند و این مزیت را عرضه می‌دارد که بر نقدینگی نظام بانکی بین‌المللی می افزاید.

ــ فزونی اهمیت اسناد قابل معامله می تواند انتشار تغییرات اندازهٔ بهره را در نظام مالی سهولت و سرعت بخشد و در نتیجه سیاست اندازه‌های بهره باید تقویت شود.

۲) *خطرهای احتمالی:*

ــ جابه‌جایی جریانهای سرمایه به سوی اسناد جدید در حالت بحران می تواند به این اسناد خصوصیت ناپایدار بدهد. به دیگر سخن، دستاورد به صورت کارآیی، آیا محتمل نیست در بی ثباتی از دست برود؟

ــ نوآوریها حتی نقش بانکها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و در واقع به ساخت نهادهای مالی جامع منتهی می شود. بانکها برای اقدام به این کار یا باید ابعاد بسیار بزرگی داشته باشند و تمام مجموعه خدمات خود را در اختیار مشتریان بگذارند یا به تخصص روی آورند. کثرت وظایف و گشودگی بازارهای اوراق بهادار توکیو و لندن به روی دلالان خارجی سهام، احتمال می رود در سال ۱۹۸۶ مؤسسه‌هایی با ابعاد غول آسا و «بانکهای معظم» را ایجاب کند[۴۴].

ــ اگر نوآوریها بتواند سیاست اندازه‌های بهره را سهولت بخشند، به تضعیف

44. C. f. David Lascelles, nouvelles frontières, *Financial Times*, 21 avril 1986.

سیاستهای مقداری کمک می دهند؛ نخست تمایز میان پول ودارا ییهای مالی را ضعیف می کنند و تفسیر تحول کمیتهای کلی پولی و اعتباری را دشوار می سازند. افزون بر این، به بانکها امکان می دهند موجودی خزانهٔ خود را به طرزی تصدی کنند که مجاری انتقال دهندهٔ سیاست پولی (مثلا مکانیسم اندوخته‌های اجباری) خراب بشوند.

بدین گونه، کارکرد متعادل بازارهای مالی به تصدی محتاطانهٔ بانکها و نیز تسلط مقامات عمومی بر فراگرد حذف آیین نامه نیاز دارد.

فصل سوم

ترازپرداختها و «تعادل مجدد» آن

دادوستدهای گوناگون میان یك کشور و بقیهٔ دنیا در ترازنامه‌ای به نام «ترازپرداختها» ثبت می شود که تحلیل آن موضوع قسمت اول این فصل است و قسمت دوم مکانیسمهایی را نشان می دهد که ایجاد «تعادل مجدد» آن را امکانپذیر می کنند.

قسمت اول

ترازپرداختها

ترازپرداختها سند حسابداری است که اوضاع ناشی از عملیات معمول میان عاملان اقتصادی مقیم سرزمین کشور موردنظر و دیگر کشورهای جهان را طی یك سال در معرض دید می گذارد.

ساخت ترازپرداختها مانند هرسند حسابداری پاسخی است به برخی از قراردادها که می توانند برحسب زمان و کشور متفاوت باشند. در اینجا تراز چنان که اکنون در فرانسه ارائه می شود مورد بررسی قرار می گیرد. در عمل، برطبق تقسیم‌بندی ممکن جغرافیایی چندین تراز وجود دارد: به صورت کلی‌تر، *ترازپرداختها میان فرانسه وخارجه* است (ن. ك جدول ۳ـ۲). این ترازمی تواند به دوتراز جزئی تجزیه شود:

— ترازپرداختها میان فرانسه و کشورهای آن سوی دریاهای حوزهٔ فرانك؛

ـــ ترازپرداختها میان فرانسه و کشورهای خارجی، بیرون از حوزهٔ فرانك،

تقسیم‌بندیهای فرعی جغرافیایی دیگر نیز می‌تواند به عمل آید که ساخت ترازمیان فرانسه ویك کشور یا یك گروه معین از کشورها را امکانپذیر می‌کند.

پیش از تحلیل عناصر ترکیبی این تراز و تحول تازهٔ آن، عناصر مربوط به روش‌شناسی مورد استفاده برای ساخت ترازپرداختها میان فرانسه و خارجه ارائه می‌شود.

بند ۱. روش‌شناختی

قواعد تهیهٔ تراز دربارهٔ عاملان، ماهیت دادوستدها و نیز ثبت آنهاست.

الف) عاملان

در ترازپرداختها عملیاتی وارد می‌شوند که میان افراد مقیم و غیرمقیم در فرانسه انجام گرفته‌اند. تشخیص افراد مقیم از افراد غیرمقیم تابع مرکز اصلی منافع و فعالیتهای آنهاست. بنابراین کسانی یا بنگاههایی به منزلهٔ افراد مقیم در فرانسه تلقی می‌شوند که به مدتی مدید با اقتصاد فرانسه سروکاردارند. برخلاف، نه فقط بیگانگانی که در خارج از سرزمین فرانسه به سر می‌برند، بلکه فرانسویانی که مرکزمنافع خودرا به خارجه منتقل کرده‌اند و همچنین شعبه‌ها و توابع بنگاههای فرانسوی مستقر در خارجه نیز همچون غیرمقیم تلقی شده‌اند. همین طوراست کارمندان سیاسی خارجی مستقر در فرانسه ومسافران، جهانگردان و ارباب کار و کسب که در فرانسه اقامت دارند.

مفهوم *اقتصادی* اقامتگاه بهتر ازمفهوم ملیت با جنبهٔ حقوقی تصریح می‌کند عاملان اقتصادی به چه کشورهایی باید نسبت داده شوند.

ب) نوع دادوستدها

ترازپرداختها همهٔ عملیات دارای ماهیت مالی یا اقتصادی را درنظر گرفته است. این ترازنه تنها عملیات دربارهٔ کالاها (صادرات و واردات) بلکه همچنین مبادلهٔ

خدمات گاهی به نام دادوستدهای نامرئی (جهانگردی و جز اینها) و سرانجام مبادلهٔ مطالبات، یعنی داراییهای مالی (تحرکات سرمایه) را دربرمی گیرد.

ترازپرداختها همچون ترازنامهٔ سالانهٔ مبادلات شامل یك بخش دارایی و یك بخش بدهی نمودار می شود. تسویهٔ دادوستدهای بین المللی، اصولاً بیشتر زمانها، به اسعار انجام می یابد[1]. هر عمل که ورود اسعار خارجی را به وجود آورد در *دارایی* درج می شود و هر عمل که به خروج اسعار بینجامد در بدهی به ثبت می رسد.

با این همه، برخی ازعملیات برحسب اسعار و به صورت جنس بدون مابازاء به اجرا درمی آیند و به منزلهٔ انتقالات یکجانبه تلقی می شود. منظور، به طور مثال، هدایای دولت فرانسه به صورت کالا و ارسال صرفه‌جوییهای کارگران خارجی است.

پ) ثبت عملیات

دو نگرش به هنگام تهیهٔ ترازپرداختها امکانپذیر است. در نگرش نخست، عملیات در زمانی موردنظر قرار می گیرند که اجرای تسویه‌های مالی به دادوستدها واقعیت می دهند؛ در نگرش دوم، عملیات موقعی که خودِ دادوستدها انجام گرفته‌اند، یعنی بیشتر زمانهابیشتر از تسویه مورد توجه قرار دارند.

ترازپرداختهای فرانسه، تا سال ۱۹۷۲، برحسب تسویه تهیه می شد. این روش که درسطح سرشماری آماری آسان است، این عیب را داشت که از اختلاف زمانی که می توانست میان دادوستد اقتصادی و تسویهٔ آن وجود داشته باشد، صرف نظر می کرد. این اختلافهای زمانی براثر اهمیت اعتبارات بازرگانی و پیش بینیهای مربوط به نوسانهای ارز (در دورهٔ کاهش ارزش فرانك، صادرکنندگان اعادهٔ عواید فروشهای خود را به تأخیر می انداختند و برعکس در دورهٔ افزایش ارزش در این کار شتاب می کردند) گسترش یافته‌اند.

۱. با این وصف، بخشی از بازرگانی بین المللی به شکل تهاتر انجام می گیرد.

این اختلافهای زمانی به نام *پیشیها* و*درنگها* یا *رابطهٔ مبادله*[۲]، درسال ۱۹۷۲ به پذیرش نمایش تازه‌ای از تراز برحسب *دادوستدها* انجامیده است.

بند ۲. اجزای ترکیبی ترازپرداختهای فرانسه و نمایش مانده‌ها[۳]

الف) اجزای ترکیبی

ترازپرداختها در جدولی منقسم به دوبخش ارائه می شود و با موضوعهای زیر سروکار دارد:

– تغییرات *اقتصادی* که سه جزء ترکیبی را دربر می گیرند: دادوستدهای جاری، سرمایه‌های درازمدت و سرمایه‌های کوتاهمدت؛
– تحرکات *سرمایه‌های پولی* که در پایان دورهٔ تسویهٔ ماندهٔ اضافی یا کسری تغییرات اقتصادی را امکانپذیر می کنند.

جمع سه تراز جزئی مربوط به تغییرات اقتصادی، یعنی تراز دادوستدهای جاری یا پرداختهای جاری، تراز سرمایه‌های (غیرپولی) درازمدت و تراز سرمایه‌های (غیرپولی) کوتاهمدت، ماندهٔ کل عملیات اقتصادی را پدید می آورد.

این مانده در بالای «خط» جداسازی عملیات پولی و غیرپولی قرار گرفته است.

با توجه به عناوینی که جدول ۳ـ۱ به شرح زیر نشان داده‌ایم، محتوای ردیفهای مربوط به دادوستدهای جاری و سپس تحرکات سرمایه را ارائه می دهیم.

اول ـ دادوستدهای جاری که اجزای ترکیبی آن مشتمل است بر:

۱) *بازرگانی خارجی (ترازبازرگانی)* که نقل و انتقال کالاها، یعنی صادرات و

۲. یا تغییر در وضع پرداخت گاه تأخیر و گاه تسریع.

۳. مانده‌های عناصر مختلف تشکیل دهنده تراز در جدول ۳ـ۲ پدیدار می شوند.

واردات را ثبت می کند. قاعدهٔ عملیات مورد اشاره در (پ) بند ۱، طبقه‌بندی صادرات را در عملیات دارایی فراهم می آورد، زیرا ورود اسعار را به فرانسه تأمین می کنند؛ برخلاف، چون واردات منشاء خروج اسعار است در قسمت بدهی تراز نمودار می شوند.

نتایج بازرگانی خارجی که در ترازپرداختها نمایان می شوند ازآمارهای گمرکی پس از تصحیح به‌دست می آیند[۴]. داده‌های ثبت در ترازپرداختها از مراحل محاسبهٔ زیر حاصل شده‌اند:

ـ *ماندهٔ گمرکی فوب* (تحویل روی عرشهٔ کشتی) / سیف (بهای کالا و هزینهٔ بیمه و حمل): این مانده مبادلهٔ کالاها را بنا بر ارزش آنها در مرز فرانسه ثبت می کند. ارزش صادرات برحسب فوب بیان شده و شامل هزینه پیش ازخروج از کارخانه و هزینهٔ حمل و نقل ازمحل تولید تا مرز است. ارزش واردات برحسب سیف محاسبه و بر ارزش فوب واردات هزینهٔ کل بیمه، حمل و نقل تا مرز فرانسه افزوده شده است.

ـ *ماندهٔ گمرکی فوب/فوب*: ازماندهٔ گمرکی فوب / سیف با دو عمل به دست می آید: عمل نخست مبادلهٔ ملزومات نظامی را منظور می دارد. عمل دوم به تصحیح قطعی ارزش سیف واردات و بیان آنها به فوب اقدام می کند. این تصحیح حذف هزینهٔ حمل و نقل بین المللی را از ارزش واردات که برحسب سیف محاسبه شده است، امکانپذیر می سازد.

ـ *ماندهٔ بازرگانی خارجی ترازپرداختها*: این مانده از ماندهٔ گمرکی فوب/فوب پس از احتساب مبادلات بازرگانی سرزمین آن سوی دریاها ـــ

۴. شمارش تفصیلی روابط جاری فرانسه با خارجه، یعنی احتساب مبادلات کالا و مبادلات نامرئی به دو مفهوم اختصاصی منتهی می شود: یکی ترازپرداختها به نام *ماندهٔ دادوستدهای جاری* و دیگری حسابداری ملی و تحت عنوان *نیاز یا ظرفیت تأمین مالی ملت*. این دو مفهوم از یکدیگر استنتاج می شوند؛ با این وصف، دو تفاوت اساسی میان آنها وجود دارد. حسابداری ملی سرزمینهای آن سوی دریاها ـــ استانهای آن سوی دریاها را درنظر نمی گیرد و دوم اینکه در داده‌های خوب/سیف تصحیحاتی به‌عمل نمی آورد.

جدول ۳ـ۱. گذار میان مانده‌های مختلف بازرگانی خارجی، ۱۹۸۲

	ارقام گمرکی	ارقام‌ترازپرداختها
ماندهٔ گمرکی سیف / فوب	-۱۵۱/۵	-۱۵۱/۵
تصحیح سیف/فوب	+۳۷/۹	+۳۷/۹
ملزومات نظامی	+۲۰/۱	+۲۰/۱
ماندهٔ گمرکی فوب/فوب	-۹۳/۵	
احتساب استانهای آن سوی دریاها ـ استانهای آن سوی دریاها		-۱۶/۳
تبدیل عملیات بدون پرداخت و متفرقه		+۶/۰
ماندهٔ بازرگانی خارجی ترازپرداختها		-۱۰۳/۸

مأخذ:

Notes bleues, Ministère de l'Economie et du Budget: *Les différentes statistiques du commerce extérieur,* n° 158 (16 au 22 janvier 1984).

استانهای آن سوی دریاها (ارقام گمرکی فقط عملیاتی را به حساب منظور می‌دارند که دراستانهای اروپایی انجام گرفته‌اند) و تبدیل عملیات بدون پرداخت (نقل و انتقال کالاهایی که ازمرز فرانسه می گذرند بی آنکه مالك آنها تغییر کرده باشد، مانند نفتی که به‌منظور پالایش به حساب خارجی وارد می شود) به‌دست می آید.

۲) خدمات، که مخارج ودریافتهای ناشی ازجهانگردی، حمل و نقل، بیمه و نیز درآمد تحرکات سرمایه، بهره و سود سهمی را منظور می‌دارند[5]. در این تراز مخارج دولتهای خارجی در فرانسه و مخارج فرانسه در خارجه (مأموریتهای سیاسی، پایگاههای نظامی وجز اینها) نیزبه حساب آمده‌اند. بنابراین لازم است ورود درآمدها و نیز مخارج دولتهای خارجی در قسمت دارایی ترازدریافتهای

۵. منشاء درآمدهای دریافتی، نباید با تحرك خودِ سرمایه اشتباه شود. بدین سان، وامی که فرانسه در سال ۱۹۷۹ داده، همین سال در تراز سرمایه ثبت شده است، اما درآمدهای این وام اصولا از سال ۱۹۸۰ در تراز خدمات نمودار می شود که خودِ این تراز در ترازپرداختهای جاری قرار دارد.

گوناگون ثبت شود، و مخارج گوناگون و خروج درآمدها در قسمت بدهی.

۳) *انتقالهای یکجانبه* مربوط است به:

ـ انتقالهای خصوصی مزدها که اشخاص شاغل در خارجه (به‌سود خانواده‌هایی که درکشور اصلی باقی مانده‌اند) انجام داده‌اند؛ این ردیف در مورد فرانسه که به افراد خارجی بیشتر از فرانسویان شاغل در خارج کار می‌دهد، دارای کسری است و به طور مثال دربارهٔ ایتالیا، اسپانیا و پرتقال دارای اضافی است.

ـ انتقالهای عمومی درزمینهٔ عملیات کمك اقتصادی و مالی (کمك فنی و جز اینها)، یا پرداختهایی که درچارچوب کارکرد سازمانهای مشترك صندوق اروپایی راهنمایی کشاورزی) انجام گرفته‌اند.

دوم ـ تحرکات سرمایه. این تحرکات باز به دو نوع بزرگ تقسیم می‌شود: تحرکاتی که «در بالای خط» قرار دارند (در بخش بالاتر جدول ۳ـ۲) مربوط به نقل و انتقال *اقتصادی‌اند* و آنها که در بخش پایین‌تر قراردارند به منزلهٔ سرمایه‌های *پولی‌اند*.

تحرکات سرمایه برحسب مدت عملیات به سرمایه‌های کوتاهمدت (سرمایه‌گذاری مالی به مدتی برابر با یك سال یا کمتر) یا درازمدت (سرمایه‌گذاری مالی در بیشتر از یك سال) طبقه‌بندی شده‌اند. بخشی ازسرمایه‌های کوتاهمدت موجب تحرکات سریع وجوه ازمنشاء سفته‌بازی (*پول داغ*[6] یا سرمایه‌های سوزان) می‌شود.

۱. *سرمایه‌های غیرپولی*. بنابر قاعدهٔ ثبت قراردادی، کلیهٔ عملیاتی که موجب ورود اسعار شود در قسمت دارایی بازتاب می‌یابد. وام سرمایه متناسب با واردات اسعار در تاریخ استقراض ثبت می‌شود. برخلاف، وام سرمایه متناسب با خروج وجوه بازتاب می‌یابد. همین‌طور، واریز وام در قسمت بدهی به ثبت

6. hot money

جدول ۳ـ۲. ترازسادهٔ پرداختها از ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۵ (به میلیارد فرانک)

	۱۹۸۰	۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۳	۱۹۸۴	۱۹۸۵
۱. دادوستدهای جاری، ازجمله:	-۱۷/۶	-۲۵/۸	-۷۹/۳	-۳۵/۷	-۶/۶	+۳/۱
صادرات (فوب) ـ واردات (فوب)	-۵۶/۶	-۵۴/۳	-۱۰۳/۹	-۶۳/۹	-۳۹/۷	-۴۱/۸
خدمات	+۳۷	+۳۲/۳	+۳۴/۳	+۳۳/۶	+۲۸/۴	+۳۵/۹
انتقالهای یکجانبه	-۱۷/۵	-۲۳/۱	-۳۰/۳	-۲۹/۹	-۲۵/۲	-۲۳/۵
۲. سرمایه‌های درازمدت	-۵/۹	-۲۱/۳	+۲۴/۵	+۴۰/۵	+۱۲/۴	-۲/۳
۱) عملیات جزوامداری خارجی	-۲۳/۹	-۵۴/۹	-۵۳/۶	-۴۷/۵	-۲۳/۷	-۱۹/۱
۲) برداشتها ازوامداری خارجی	+۱۸	+۳۳/۶	+۷۸/۱	+۸۸	+۳۶/۱	+۱۶/۸
۳. سرمایه‌های کوتاهمدت وتطبیق	+۲۱/۴	-۲۴/۲	+۸/۶	-۲/۹	-۷/۵	+۲/۸
ماندهٔ تحرکات اقتصادی (۱+۲+۳)	-۲/۱	-۷۱/۳	-۴۶/۲	+۱/۹	-۱/۷	+۳/۶
۱. سرمایه‌های بانکی	+۳۰/۳	+۴۲/۷	+۱۳/۱	+۴۳/۱	+۲۸/۷	+۱۷/۸
۲. سرمایه‌های عمومی	-۲۸/۲	+۲۸/۶	+۳۳/۱	-۴۵	-۲۷	-۲۱/۴
ماندهٔ تحرکات سرمایه‌های پولی (۱+۲)	+۲/۱	+۷۱/۳	+۴۶/۲	-۱/۹	+۱۷	-۳/۶

مأخذ:

Rapports du CNC.

می رسد، زیرا به منزلهٔ خروج وجوه مورد تحلیل قرار می گیرد؛ برخلاف، واریز وامها در بخش دارایی به چشم می خورد.

● *سرمایه‌های درازمدت* به دو جزء متمم تقسیم می شود:

ـ«*عملیات جزوام ازخارج*» تحرکات به اصطلاح خودبه‌خودی راایجاد می کنند وبه شکل اعتبارات بازرگانی، وام وسرمایه گذاریهای مالی انجام می گیرند که

از جمله در اینجا موارد زیر را می توانیم تشخیص دهیم: *سرمایه‌گذاریهای مستقیم* به شکل بنگاههایی که افراد مقیم یك کشور در خارج می خرند یا ایجاد می کنند و *سرمایه‌گذاریها در دارایی اسنادی* به صورت خرید اوراق بهادار (سهام و اوراق قرضه) که صاحبان سرمایهٔ یك کشور در بازار مالی خارجی به اجرا درمی آورند.

— «*برداشتها از محل وامهای خارجی*» که نقل و انتقال سازمان یافته‌ای دارند، زیرا منظور برداشت ازمحل وامهای قراردادی برای رویارویی با کسری کلیهٔ نقل وانتقالهای خودبه‌خودی دیگر با منشاء اقتصادی است. ردیف اخیر در اقتصادی مانند اقتصاد فرانسه که به میزان زیادمدیون است فزونی پیدا می کند (ن. ك بند ۳ همین فصل).

● *سرمایه‌های کوتاهمدت + تطبیق*: این سرمایه‌ها تحول سرمایه‌های بازرگانی کوتاهمدت، مساعده‌ها و داراییهای سفارشی را شرح می دهد. تطبیق که بدانها پیوسته است شایان اهمیت است، زیرا اساساً با عملیات *پیشیها* و *درنگها* مطابقت می کند.

۲. *سرمایه‌های پولی*. این سرمایه‌ها که در زیر «خط» جداکنندهٔ عملیات اقتصادی از عملیات پولی قرار گرفته‌اند دو جزء ترکیبی دارند:

● *سرمایه‌های بانکی*، که داراییها و تعهدات کوتاهمدت بخش بانکی را درنظر می گیرند: این داراییها متناسب است با وامهایی که بخش بانکی به افراد غیرمقیم داده‌اند؛ این تعهدات متناسب است با سپرده‌هایی که افراد غیرمقیم نزد بانکهای فرانسه گذارده‌اند. این داراییها و تعهدات *اوضاع خارجی بانکها* را ایجادمی کنندومی توانند به صورت فرانك یا اسعارباشند. اوضاع خارجی بانکی برحسب فرانك و اسعاردردورهٔ تنزل فرانك بهبود می یابد ودردورهٔ ترقی فرانك به وخامت می گراید.

درواقع، اوضاع خارجی بانکی برحسب فرانك واسعارزیر تأثیر ترقی وتنزل فرانك براثر عمل مکانیسمهای زیر قرار دارد:

اوضاع برحسب فرانک:

ـ در حالت تنزل فرانک، افراد غیرمقیم از سپرده‌های فرانکی خود نزد بانکها می‌کاهند؛ در همین زمان افراد غیرمقیم بر میزان وام فرانک از بانکها می‌افزایند، به این امید که بعداً با فرانک از ارزش افتاده، بدهی را واریز کنند. اوضاع بانکها بر اثر افزایش مطالبات بانکها از افراد غیرمقیم و کاهش دیون آنها، از حیث فرانک بهبود می‌پذیرد؛

ـ در حالت ترقی فرانک، سپرده‌های فرانکی بنگاههای خارجی نزد بانکهای فرانسه افزایش می‌یابد و این امر وخامت اوضاع بانکی را از حیث فرانک به‌بار می‌آورد.

اوضاع برحسب اسعار:

ـ در حالت تنزل فرانک، بویژه در نتیجهٔ این واقعیت که سپرده‌های اسعاری فزونی می‌یابند، منابع اسعاری بانکها افزایش پیدا می‌کنند، زیرا دارندگان اسعار خارجی دیگر این داراییها را به فرانک تبدیل نمی‌کنند. این موجودیهای اسعاری در بازارهای پولی خارجی یا نزد بانکهای خارجی به‌کار می‌افتند؛

ـ در حالت ترقی فرانک، بانکهای فرانسه بویژه برای مواجهه با سفارشهای فروش وعده‌ای اسعار مشتریان خود به‌جای آنکه به خارج وام بدهند، از آن وام می‌گیرند بدین منظور که اسعار خود را موقتاً (به‌شکل *معاوضه*)[7] به مقامات پولی کشور خود وام بدهند.

● *سرمایه‌های عمومی:* این سرمایه‌ها از تغییر داراییها و تعهدات دیداری و کوتاهمدت بخش عمومی نتیجه می‌شوند و *اوضاع خارجی بخش عمومی* را ایجاد می‌کنند.

برای ارزشگذاری تمامی اندوخته‌های رسمی به صورت طلا و اسعار، لازم است تمامی داراییها و تعهدات بانک دوفرانس و خزانه در برابر خارجه مورد نظر

۷. ن. ک صفحهٔ ۳۲۶.

قرار گیرند.

ب) نمایش مانده‌ها

ماندهٔ عملیات تأمین مالی (تغییرات پولی) و ماندهٔ عمومی عملیات اقتصادی (ماندهٔ پرداختهای جاری به اضافهٔ سرمایه‌های درازمدت و سرمایه‌های کوتاهمدت) بنابر ساخت خود با یکدیگر برابرند و ثبت عملیات به سبب قراردادهای حسابداری در جهت معکوس است:

- دربارهٔ عملیات اقتصادی، دادوستدهایی که ورود اسعار را پدید می‌آورند در قسمت دارایی و خروج در قسمت بدهی ثبت می‌شود؛
- دربارهٔ عملیات پولی، تغییر داراییهای دیداری نسبت به خارجه (طلا و اسعار)، هنگامی که داراییها افزایش می‌یابند، در قسمت بدهی ثبت می‌شود موقعی که اینان کاهش می‌پذیرند، در قسمت دارایی به ثبت می‌رسند.

ترازپرداختها لزوماً متعادل است: جمع کل عناصر دارایی برابر است با جمع کل عناصر بدهی. بنابراین، به معنای محدود می‌توانیم از فزونی یا کسری ترازپرداختها یاد کنیم. منظور همانا ترجمهٔ لفظی جاری از این درك است که ماندهٔ عمومی عملیات اقتصادی (ترازپرداختهای جاری به علاوهٔ ترازسرمایه) گاهی اضافه دارد و زمانی دارای کسری است و کشور را از خارجه بستانکار یا بدهکار می‌کند. این مانده لزوماً براثر دخالت مقامات پولی تسویه می‌شود که در حالت اضافه، فزونی دریافتها را جذب و برخلاف، برای تسویهٔ کسری، از اندوخته‌های پولی برداشت می‌کنند (همچنین می‌توانند از اعتبارات صندوق بین‌المللی پول کمك بگیرند).

مقایسه با ترازهای خارجی، چنانکه در جدول ۳ـ۳ نشان داده شده است، به ارائه مانده‌ها منجر می‌شود. این جدول *ترازپایه* را ارائه می‌دهد و ترازعملیات جاری و تراز تحرکات سرمایه‌های درازمدت را دربردارد.

جدول ۳ـ۳. ارائه مانده‌های تراز پرداختها

دارایی (ورودها)	بدهی (خروجها)
۱. *ترازبازرگانی*	
صادرات	واردات
۲. *تراز خدمات*	
خدماتی که انجام شده است: حمل و نقل، جهانگردی؛	هزینهٔ خدماتی پرداختی: حمل و نقل؛ جهانگردی،
درآمد سرمایه‌هایی که در خارج سرمایه‌گذاری شده‌اند؛	درآمد سرمایه‌هایی که در خارج سرمایه‌گذاری شده‌اند،
حقوق دریافتی از امتیازها و پروانه‌ها	حقوق پرداختی بابت امتیازها و پروانه‌های خارجی.
۳. *انتقالها*	
ارسال صرفه‌جوییهای کارگران به موطن خود؛	هدایای خروج صرفه‌جوییهای کارگران مهاجر؛ هدایا به
دریافتی از خارجه: خصوصی و عمومی	سود خارجه: خصوصی و عمومی
	تراز عملیات جاری (۳+۲+۱)
۴. *سرمایه‌های درازمدت*	
سرمایه‌گذاریها و اعتبارات عمومی از منشاء خارجه	سرمایه‌گذاریهایی که در خارج انجام یافته‌اند؛ اعتبارات عمومی اعطایی
	تراز پایه (۴+۳+۲+۱)
۵. *سرمایه‌های کوتاهمدت (غیر بانکی)*	
دریافتی از بخش خصوصی غیر بانکی	وام بخش خصوصی غیر بانکی
	ترازتغییرات غیر پولی (۵+۴+۳+۲+۱)
۶. *سرمایه‌های کوتاهمدت (بانکی)*	
تعهدات بخش بانکی	داراییهای بخش بانکی
	ترازپرداختهای رسمی (۶+۵+۴+۳+۲+۱)
۷. *داراییها و تعهدات بخش رسمی*	
وامداری در برابر بانکهای مرکزی	افزایش اندوخته‌های طلا، اسعار، حق برداشت مخصوص و جز اینها

مأخذ:

Les Cahiers Français. n° 177, juillet - septembre 1976, La Documentation française.

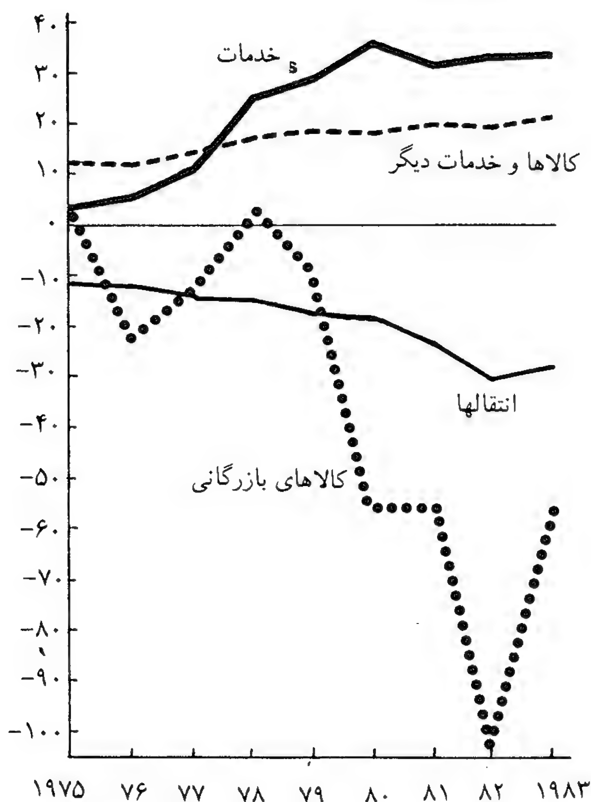
نمایش ترازپرداختها نشان می‌دهد که این تراز برای درك و فهم ارزیك سند بنیادی است:

ــ جریانهایی که در ترازپرداختها تشریح شده‌اند با عملیات مختلفی تطبیق می کنند که در *بازار ارز* انجام می گیرند. جریانهایی که به صورت مثبت ثبت شده‌اند تقاضای فرانك وعرضهٔ اسعار را تشکیل می‌دهند؛ برخلاف، عملیاتی که با نشانهٔ منفی به حساب آمده‌اند عرضهٔ فرانك و تقاضای اسعار را ایجاد می کنند. جریانهای نخست نرخ پول را بالا می برند وجریانهای دوم این نرخ را پایین می آورند.
ــ ماندهٔ کلی تسویه‌ها *تغییرات اندوخته* را معین می کند.

بند ۳. تحول ردیفهای عمدهٔ ترازفرانسه از سال ۱۹۶۸ تا ۱۹۸۶

اقتصاد فرانسه که با سنتهای حمایتگرایی عمیقاً مشخص می شود، درچارچوب اجرای توافقهای قرارداد رُم، درسال ۱۹۵۸ و ایجاد جامعهٔ اقتصادی اروپا، به روی خارج بازشده است. اما الحاق به بازار مشترك از آغاز سال ۱۹۶۳ با *تنزل مبادلات خارجی*، جزئاً مربوط به بخش *صنعتی* همراه بوده است. بدین سان، دو نقطهٔ ضعف قبلا در این مبادلات نمودار شده بود؛ از آن زمان، هرگونه کوشش، در اساس، مبتنی بوده بر جست‌وجوی تعادل حسابهای خارجی با ایجاد فزونی در تولیدات صنعتی، ضروری برای جبران ردیفهای ترازپرداختهای جاری که از لحاظ ساختاری دارای کسری است. این کسریها که تراز به هنگام دوتکان نفتی وسیاست رونق که در سالهای ۱۹۸۱ـ۱۹۸۲ به اجرا درآمده بود، به سیاست وام از خارج و افزایش میزان بدهی در برابر خارجه منجر شد.

اول ـ تحول ترازدادوستدهای جاری. این تحول اساساً به تغییرات *تراز بازرگانی* بستگی دارد (ن. ك شکل ۳ـ۱). کوشش برای تطبیق با رقابت خارجی که در محدودهٔ برنامهٔ پنجم به اجرا درآمد، درجوّ بسط سریع (اندازهٔ رشد سالانهٔ محصول ناخالص داخلی: ۵ تا ۶٪) بویژه به سوی توسعهٔ بخش *صنعتی* (۵/۷



شکل ۳ـ۱. ماندهٔ اجزای ترکیبی دادوستدهای جاری
(میلیارد فرانك: آمارهای خام)

مأخذ:

Ministére de l'Economie et des Finances, *Notes bleues*, 2 avril 1984.

درصد آهنگ سالانهٔ رشد)، فرانسه را در سال ۱۹۷۰ به ردهٔ چهارم صادرکنندهٔ جهانی رساند. با این وصف، اوضاع ترازبازرگانی سست و شکننده باقی ماند و به هنگام رویدادهای سال ۱۹۶۸ (ماندهٔ بازرگانی منفی درسالهای ۱۹۶۸ و

۱۹۶۹)، تکان نخست را تحمل می کرد. اما تاسال ۱۹۷۴ از نو به میزان وسیع دارای اضافه شد.

افزایش بهای نفت، که درسال ۱۹۷۳ پدید آمد، تعادل را به هم زد. درحالی که برای سال ۱۹۷۴ فزونی مهم بازرگانی انتظار می‌رفت، کسری تقریباً ۲۰ میلیاردی فرارسید. فزونی سال ۱۹۷۵ فقط با سیر قهقرایی واردات ناشی از بحرانی مطابقت می کرد که با تکان نفتی نخست همراه بود.

به‌نظر می‌رسید که همانا درسال ۱۹۷۸ است که تکان نفتی سال ۱۹۷۳ سرانجام براثر فزونی بازرگانی و افزایش صادرات خدمات (کارهای بزرگ مهندسی و کمك فنی) جذب شد. اما ترمیم ترازبازرگانی به سبب وابستگی شدید فرانسه به انرژی و تخصص در بازرگانی بین‌المللی مورد پذیرش نااستوار برجای ماند. صنعت فرانسه بیشتر متخصص در محصولات مصرفی و ازلحاظ جوری درسطح پایین و در قراردادهای تجهیزات (کارخانه‌های کلید در دست و آماده تحویل) در صادرات به مقصد کشورهای جهان سوم و کشورهای اروپایی شرقی همراه با کسری بازرگانی نسبت به کشورهای صنعتی پیشرفت بسیارسریعی کرده بود.

ترمیم دستاورده در سال ۱۹۷۸ در تسلط افزایش تازهٔ بهای نفت باقی ماند؛ این ترقی از اول ژانویهٔ ۱۹۷۹ تا اکتبر ۱۹۸۱ پدید آمد (۱۷۵+٪) وکسریهای سنگین بازرگانی ایجاد کرد (ن. ك جدول ۳ـ۲). تطبیق در جریان ششماههٔ نخست سال ۱۹۸۱ صورت گرفت، اما پس از ششماههٔ دوم این سال بشدت به وخامت گراییدو این حرکت درسال ۱۹۸۲ دامنه یافت (۱۰۳/۹ میلیارد برحسب ترازپرداختها و ۹۰ میلیارد برطبق آمارهای گمرکی). عدم تعادل بازرگانی در تراز دادوستدهای جاری بازتاب می یابد که کسری آن به ۸۰ میلیارد در سال ۱۹۸۲ رسیده است. وخامت حسابهای خارجی به سیاست رونق برخلاف جریان مربوط است که از ششماههٔ دوم سال ۱۹۸۱ به اجرا درآمد، در حالی که کشورهای بزرگ صنعتی اقتصادهای خود را سالم‌سازی می کردند. این امر سبب افزایش تقاضای داخلی شد، در صورتی که عرضهٔ ملی در زمینهٔ کالاهای

مصرفی جاری از حیث کمیت و کیفیت نارساییهایی را نشان می داد و هزینه‌های محصولات فرانسوی براثر اقدامات مختلف سنگین شده بود (از جمله کاهش زمان کار).

در ماههای اکتبر ۱۹۸۱ و ژوئن ۱۹۸۲ دو تطبیق مجدد در درون دستگاه پولی به عمل آمد که فقط کاهش ارزش فرانك فرانسه را جبران می کرد و بر دامنهٔ خرابی بیشتر ماندهٔ بازرگانی می افزود (اثر اختلال انگیز یك تضعیف پولی). هر قدر فزونی وابستگی صنعتی فرانسه بیشتر آشکار می شد، تنزل تراز بازرگانی به همان اندازه بدتر به نظر می آمد[8]: کاهش اضافه تولیدات صنعتی لازم برای جبران خرید مواد اولیه و انرژی و افزایش کسری تولیدات صنعتی با کشورهای توسعه یافته.

در سال ۱۹۸۳، سیاست توقف در مصرف (برنامهٔ دِلور مورخ مارس ۱۹۸۳)[9] کوشیده است در یك جوّ رونق اضافی اختلاف زمانی رویدادی ایجاد کند که براثر تحریك تضعیف پولی جدید به توقف واردات و گسترش صادرات منجر شود. کسری بازرگانی خارجی به ۶۴ میلیارد در سال ۱۹۸۳ در برابر ۱۸۳/۹ میلیارد فرانك در سال ۱۹۸۲ کاهش یافت و نیز در جریان همین سالها کسری ترازپرداختهای جاری از ۷۹/۳ به ۳۵/۷ میلیارد پایین آمد. چون ترمیم ادامه می یابد اندك فزونی در ترازپرداختهای جاری سال ۱۹۸۵ به دست می آید (ن. ك جدول ۳ـ۲).

فزونی ترازپرداختهای جاری در سال ۱۹۸۶، به‌سبب تخفیف صورت حساب نفتی (۷/۵ـ میلیارد در سال ۱۹۸۵؛ ۶۵ـ میلیارد در سال ۱۹۸۶) باید افزایش یابد. با این همه، این بهبودها، در سال ۱۹۸۵، کسر از اضافه تولیدات صنعتی (ماندهٔ مبادلات صنعتی) به مبلغ ۱۶ میلیارد، ناشی از زیان رقابت پذیری را پنهان می دارد. تضعیف پولی مورخ پنجم آوریل ۱۹۸۶ باید امکان دهد تا زیانهای

۸. ن. ك *اقتصاد معاصر*، جلد سوم: عنوان دوم، فصل ششم، ترازنامهٔ تحول صنعتی فرانسه.
۹. این برنامه ۱/۵ درصد از محصول ناخالص داخلی برای سال ۱۹۸۳ برداشت کرده است.

بازار را از ششماههٔ دوم سال ۱۹۸۶ متوقف سازد. با این وصف، علل کاهش مازاد صنعتی در ارتباط با موارد زیر توسعه می‌یابند:

ـ افزایش واردات تجهیزات صنعتی لازم برای نوسازی بنگاهها و «صنعتی کردن مجدد» فرانسه. در واقع، محتوی سرمایه‌گذاریهای صنعتی از حیث واردات زیادتر از این محتوی در کالاهای مصرفی است[۱۰]؛
ـ تنزل تقاضای واردات کشورهای جهان سوم و اوپک.

دوم ـ تحرکات سرمایه‌های کوتاهمدت. این تحرکات از سال ۱۹۷۴ که رابطهٔ مبادله دارای فزونی را دربرمی گیرند در سالهای ۱۹۸۱، ۱۹۸۳ و ۱۹۸۴ سبب خروج خالص سرمایه شده‌اند.

سوم ـ تحرکات سرمایه‌های درازمدت مربوط به موارد زیرند:

● *عملیاتی جزوامهایی که به صورت خالص استفاده شده‌اند* و با تحرکات سرمایه‌های درازمدت خودبه‌خودی مطابقت می‌کنند. این تحرکات خودبه‌خودی کسری ساختاری را نشان می‌دهند. صادرات سرمایه بر واردات فزونی دارند (در نتیجهٔ دوام علامت منفی) و این وضع با موارد زیر ارتباط دارد:

ـ حجم مهم اعتبارات بازرگانی، بویژه به شکل اعتبارات خرید که به خریداران محصولات و خدمات فرانسه اعطا شده‌اند؛
ـ میزان زیاد سرمایه‌گذاریهای فرانسه درخارجه که بر سرمایه‌گذاریهای خارجی درفرانسه فزونی دارد؛

۱۰. پیش بینی اقتصاد فرانسه برای افق زمانی ۱۹۸۸ درمجلهٔ *Economie et Statistiques* مورخ دسامبر ۱۹۸۳ درج شده است. درواقع، صنعت فرانسه برروی هم از رویارویی با تقاضای سرمایه‌گذاری ناتوان است. حدود ۳۵٪ کالاهای تجهیزاتی وارد شده‌اند و ۴۹٪ فقط برای ماشین آلات. رقم برای جدیدترین آنها بیشتر است. در سال ۱۹۸۲، فرانسه ۵۰٪ از آدمکهای مکانیکی (روبوتها)، ۶۰٪ ازماشینهای باطرح پیشرفته، ۶۰٪ ازرایانه‌های صنعتی و ۸۰٪ ازطراحی ـ ساخت به کمك رایانه از خارج وارد کرده است.

جدول ۳ـ۴. ترازپایهٔ «خودبه‌خودی»

	۱۹۷۹	۱۹۸۰	۱۹۸۱	۱۹۸۲
دادوستدهای جاری	+۲۲/۰۷	-۱۷/۶	-۲۵/۸	-۷۹/۳
سرمایه‌های درازمدت جز وامداری مورد تشویق	-۲۶/۲۷	-۲۳/۹	-۵۴/۹	-۵۳/۶
مانده‌ای که بایدتأمین مالی شود	-۴/۲	-۴۱/۵	-۸۰/۷	-۱۳۲/۹

	۱۹۸۳	۱۹۸۴	۱۹۸۵
دادوستدهای جاری	-۳۵/۷	-۶/۶	+۳/۱
سرمایه‌های درازمدت جز وامداری مورد تشویق	-۴۷/۵	-۲۳/۷	-۱۹/۱
مانده‌ای که باید تأمین مالی شود	-۸۳/۲	-۳۰/۳	-۱۶

ـ خروج وجوه مندرج به منزله وام به خارجه و عملیات در زمینهٔ حجم اوراق بهادار؛

ـ واریز وامها.

کسری ساختاری ردیف «سرمایه‌های درازمدت خودبه‌خودی» منضم به تنزل دادوستدهای جاری دامنهٔ عدم تعادلهای خارجی از سال ۱۹۸۰ تا ۱۹۸۴ را توضیح می‌دهد که براساس *ترازپایهٔ* خودبه‌خودی، یعنی به استثنای وامداری سازمان یافته اندازه‌گیری شده‌اند.

● *برداشت ازمحل وامهای خارجی* که نقل و انتقال *سازمان یافته‌ای* به منظور رویارویی با کسری کلیهٔ نقل و انتقالهای خودبه‌خودی دیگر از نوع اقتصادی است (درنتیجه علامت مثبت دارد). این از فردای نخستین تکان نفتی است که فرانسه به وام خارجی متوسل می‌شود. ازسال ۱۹۸۱ تا ۱۹۸۳ این حرکت شتاب

گرفته است (ن. ك جدول ۳ـ۲). در سال ۱۹۸۳ میزان برداشتها به ۸۰ میلیارد فرانك رسید. اندك مازاد دادوستدهای جاری در سال ۱۹۸۵ امکان داده است از میزان این برداشتها کاسته شود (۱۶/۸ میلیارد).

چهارم ـ تعادل ترازپرداختها و تغییرات پولی. تحول ردیفهای پیشین در تغییرات پولی به صورت تشکیل مابازاء و بویژه داراییهای خالص رسمی به صورت طلا واسعار بازتاب می یابند. اجزای ترکیبی اوضاع پولی خارجی به گونهٔ زیر تحول پذیرفته‌اند:

ـ تغییر وضع بخش *بانکی*: وامداری کوتاهمدت بانکها با فزونی داراییهای افراد غیرمقیم بر مطالباتی مطابقت می کند که اینان دراختیار دارند. تغییرات مشهود در این ردیف تا سال ۱۹۸۰ دامنه‌ای اندك و نزدیك به تعادل داشته‌اند. برخلاف، وامداری بانکی از سال ۱۹۸۰ بشدت افزایش یافته است. این تحول جزئاً ناشی از سپرده‌هایی است که افراد غیر مقیم گذارده‌اند. در مورد بقیه، افزایش وامداری بانکی می تواند با اقدامات نظارت بر ارزارتباط داشته باشد: صادرکنندگان فرانسه ناگزیر بوده‌اند بازهم اعتبارات کوتاهمدت درخواست کنند یا برای ایفای تعهد به انتقال عواید صادراتی به صورت اسعار در یك مهلت پانزده روزه ارزهای خود را به وعده بفروشند. محدودیتهای وارد بر شرکتهای خرید وفروش بین المللی در سال ۱۹۸۳ برای پوشش وعده‌ای آنها نیز به ورود سرمایه‌ها تحت عنوان عملیات وعده‌ای کمك کرده‌اند[11]. سرانجام، در سال ۱۹۸۲، ایجاد اعتبارات اسعاری ـ خرید نیز که برحسب اسعار تأمین مالی مجدد شده بود موجب وامداری اضافی بانکها شده است.

ـ تغییر وضع بخش عمومی، که تغییرات اندوختهٔ رسمی ارزرا ثبت می کند. این اندوخته‌ها که به تکان نفتی نخست برخورد کرد، ازسال ۱۹۷۶ تا ۱۹۸۰ از نو تشکیل شد. سالهای ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲ را کاهش مهم داراییهای اسعاری مشخص

۱۱. هنگامی که یك مشتری مقیم اسعاروعده‌ای می خرد، بانك برای پوشش خود، اسعاررا ازبازارارز نقد می خرد و تا خاتمهٔ عمل به‌خارجه به وام می‌دهد.

می کند. بر خلاف، از سال ۱۹۸۳ بر اثر وام خارجی تشکیل مجدد اندوخته و ثبات شایستهٔ فرانك عملی شد.

وامهای «سازمان یافته» از خارجه همانند آثار نظارت بر ارز که وامداری بانکی کوتاهمدتی را نتیجه می دهد، ورود سرمایه‌های کوتاهمدت و درازمدت به تأمین مالی اضافی کسری داد و ستدهای جاری و بدین گونه به فزونی اندوخته‌های اسعاری بانك مرکزی منجر شده‌اند.

پنجم ـ افزایش وامداری خارجی فرانسه. وامداری خارجی، در دورهٔ کنونی، برای فرانسه پدیده‌ای تازه است: درخور اهمیت پس از جنگ جهانی دوم این است که واریز وام ادامه یافت و در اوایل جمهوری پنجم زیر تأثیر قوهٔ محرکهٔ ژنرال دوگل که می خواست از نو به فرانسه استقلال مالی ــ شرط لازم برای استقلال سیاسی ــ بدهد پایان پذیرفت.

پس از نخستین تکان نفتی، مقامات عمومی، به منظور اجتناب از اثر انقباضی برداشت نفتی، دفاع از برابری فرانك در دوره‌ای پرآشوب و تأمین مالی برنامهٔ مهم الکتریسیته دوفرانس، یعنی جانشینی انرژی هسته‌ای بر نفت، ناگزیر به وام بین المللی متوسل شدند. این وامداری را در ابتدا مستقیماً دولت انجام نداد بلکه بنگاهها ــ بویژه بنگاههای ملی شده ــ به «تشویق» خزانه بدان دست یازیدند. بدین سان، «بازچرخانی دلارهای نفتی» تأمین گشت و دلارهایی که برای تسویهٔ صورت حساب نفتی تسلیم شده بود جزئاً از بازار مالی بین المللی به وام گرفته می شود[۱۲].

سیاست رونق بر پایهٔ مصرف که در ششماههٔ دوم سال ۱۹۸۱ به اجرا درآمده بود و فزونی سریع کسری بازرگانی ناشی از آن بشدت بر شتاب فراگرد وامداری افزود و این بار نه فقط بنگاهها بلکه دولت را نیز در بر گرفت (ن. ك جدول ۳ـ۵). در تاریخ سی و یکم دسامبر ۱۹۸۴ *ناخالص* دین خارجی فرانسه به ۵۲۸/۵ میلیارد فرانك سر می زد که ۷۳ میلیارد آن تحت عنوان بدهی خارجی دولت بود. در همان

۱۲. ن. ك فصل هفتم، قسمت دوم، بند ۲.

تاریخ، خالص وامداری، با احتساب مطالبات میانمدت و درازمدت، وصولی از خارجه به ۲۳۶/۵ میلیارد فرانك بالغ می شد.

این طرز ارائه وامداری فرانسه در مواردی به شرح زیر هدف ایراداتی قرار گرفته است:

ــ روش ارزیابی دیون خارجی: فقط وامهای میانمدت ودرازمدت را منظور داشته است؛ در این صورت، وامداری کوتاهمدت بانکها (وضع آنها در مقابل خارجه بشدت دارای کسری است) به‌نظر برخی از کارشناسان تغییرات سادهٔ خزانه‌داری را تشکیل نمی دهد و با توجه به اهمیت ودوام آن ــ دست کم جزئاً ــ در وامداری کل ادغام می شود.

ــ اشاره به وامداری برحسب مقادیر خالص: این امر تفاوت میان ماهیت دیون و مطالبات فرانسه رادرنظر نمی گیرد. در واقع، دیون در مقیاسی بسیار وسیع، با تعهدات اسعاری مطابقت می کنند[۱۳]، در حالی که مطالبات جنبهٔ ملی دارند (تا بیشتر از ۹۰٪). از سوی دیگر، مطالبات در کشورهای رو به توسعهٔ غیرنفتی و در کشورهای سوسیالیستی تمرکز یافته‌اند که می توانند ناگزیر دیون خود را دوباره زمانبندی کنند[۱۴]. سرانجام، عدم تقارنی میان هزینهٔ خدماتی دین قراردادی با اندازهٔ بهرهٔ بازار بین المللی از یك سو، و درآمد وامهای اعطایی فرانسه با اندازهٔ بهرهٔ ترجیحی از دیگر سو، وجود دارد.

اما مسئله حقیقی که آن نیز مشاجره‌ها و مباحثاتی را به بار آورده هزینهٔ خدماتی دین است. در واقع، وامداری خارجی بیشتر باید به صورت پدیده‌ای در

۱۳. ساختار اسعاری مجموعهٔ دیون خارجی در تاریخ سی ویکم دسامبر ۱۹۸۴ چنین بوده است: دلار ۵۸/۱ درصد؛ مارك آلمانی ۹/۷ درصد، فرانك سویس ۸/۶ درصد، ین ۵٪؛ فرانك ۴٪؛ فلورن ۳/۷ درصد؛ لیرهٔ استرلینگ ۳/۸ درصد؛ اکو ۳/۵ درصد و متفرقه ۳/۶ درصد.

۱۴. از سال ۱۹۸۳ تجدید تقسیط و زمانبندی مطالبات از برزیل، آرژانتین،، نیجریه و مراکش ۲۰ میلیارد فرانك ازورود اسعار تنزیل شده به عنوان بهره وواریز کسر گذارده است. ن.ك مسئله وامداری بین المللی، فصل هفتم، قسمت دوم، بند ۲.

جدول ۳ـ۵. اوضاع مالی خارجی فرانسه
(به میلیارد فرانك)

	۱۹۷۳	۱۹۷۹	۱۹۸۰	۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۳	۱۹۸۴	۱۹۸۵
دین خارجی	۱۵	۱۲۷	۱۵۳	۲۱۵	۳۰۰	۴۵۱		۴۶۹۵۲۸/۵
مطالبات خارجی	ناموجود	۱۲۰	۱۴۰	۲۰۰	۲۱۵	۲۵۰	۲۹۲	۳۱۱
وامداری خالص	ناموجود	۷	۱۳	۱۵	۱۰۵	۲۰۱		۱۵۸۲۳۶/۵
اندوختههای عمومی ارز[۱]	۶۵	۲۰۴	۳۴۲	۳۷۱	۳۰۱	۴۲۰		۴۱۳

(۱) اسعار + طلا به قیمت بازار

جریان تحلیل شود تا ذخیره. مسئله بر سر شناخت میزان کلی دین نیست بلکه بیشتر علم براین نکته است که چگونه هزینهٔ خدماتی دین تأمین مالی شود. این هزینهٔ خدماتی متناسب است با میزان سالانهٔ پرداخت بهره افزون بر اصل وام برطبق شرایط ضمنی قرارداد وام.

چندسالی است فرانسه خودرا دربرابر جبری می بیند که تاکنون ماهرانه از آن اجتناب ورزیده است. دووسیله برای رویارویی با کسری پرداختهای جاری وجوددارد: تطبیق وتأمین مالی. تطبیق عبارت است ازاینکه به گونه‌ای اقدام شود که کشور تعادل ترازپرداختهای جاری را بازیابد، درحالی که *تأمین مالی* مبتنی است بر جبران کسری مزمن براثر ورود سرمایه‌ها. فرانسه تأمین مالی رابرتطبیق جایگزین کرده است، اما احتمال می رفت در قیدِ فراگردِ وامداریِ دارای خصوصیتِ انباشتی بیفتد و ناگزیر برای تأمین مالی کسری ترازپرداختهای سال، وام بگیرد. اما همچنین برای تأمین هزینهٔ خدماتی دین پیشین این کاررا باید انجام دهد.

برای پرهیز ازاین لغزش لازم است ازیك سو فزونی مهم بازرگانی به‌دست آورد و این کار مسئله ظرفیتهای اقتصاد فرانسه را برای دستیابی به یك چنین فزونی، و ازدیگرسو تأمین تصدی دین را مطرح می کند.

تحول بازار سرمایه امکان داده است تا:

● بنگاههای خصوصی ساختار دین خویش را بازسازی کنند: در واقع، از سال ۱۹۸۱، اندازهٔ بهره پیشنهادی میان بانکی لندن سه واحد پایین آمده و به این ترتیب وامهایی را که با اندازهٔ بهره انجام گرفته‌اند بسیار پرخرج کرده است در نتیجه نفع بنگاهها در این است که وامهای خود را بیش از موعد واریز کنند و به وام‌گیری در شرایط بهتر مبادرت ورزند.

● دولت سه‌چهارم وامداریهای خود، مربوط به سالهای ۱۹۸۲ـ۱۹۸۳ را واریز کند، یعنی:

ـ وام ۴ میلیارد دلاری از کنسرسیوم بانکهای بین المللی از قرار ۴۰۰ میلیون در سال ۱۹۸۵، ۶۰۰ میلیون درماه دسامبر ۱۹۸۵ و ۱۷۴۰ میلیون در ماههای ژوئن ـ ژویه ۱۹۸۶ واریز شده بود؛

ـ وام ۴ میلیارد اکویی که از طریق جامعهٔ اقتصادی اروپا انجام گرفته و از قرار ۶۵۰ میلیون دلار در ماه مه ۱۹۸۵ و ۱/۸ میلیارد در ماه ژوییهٔ ۱۹۸۶ واریز شده بود؛

ـ وام ۲ میلیارد دلاری از عربستان سعودی که در ماه اوت ۱۹۸۵ واریز شده بود.

این عملیات تصدی شایستهٔ دین را ایجاب می کند. با این همه، عمل پرداخت دیون دولت[15] (که وامداری را در پایان ششماههٔ دوم سال ۱۹۸۶ از ۱۰ میلیارد دلار به ۲/۳ میلیارد کاهش داده است) با اسعاری که از بازرگانی خارجی فرانسه (بازهم نامتعادل) انجام نیافته و در عمل با سرمایه‌های خارجی که با اندازه‌های بالای بهره به فرانسه جلب شده بودند و نیز بر اثر سیاست آزادی گرایانه و با تأیید اکثریت جدید صورت پذیرفته است.

۱۵. دین خارجی دولت فقط جزء کوچکی از دین خارجی فرانسه است که در پایان سال ۱۹۸۵ به ۶۵/۵ میلیارد دلار سر می زد.

قسمت دوم
مکانیسمهای تعادل مجددتر از پرداختها

تحلیلهای گوناگون می کوشند نشان بدهند هنگامی که ترازپرداختها در وضع کسری یا فزونی قرار می گیرد، مکانیسمهای بازگشت این ترازرا به تعادل تأمین می کنند. بدین سان، دونوع بنیادی مکانیسم تعادل مجدد به دست آمده اند:

ـ مکانیسمهای ناشی از تغییرات قیمت یا *آثار قیمتی*، مورد تأیید کلاسیکها و کلاسیکهای جدید؛

ـ مکانیسمهای ناشی از تغییرات درآمد یا *آثار درآمدی* که تحلیل کینزی مورد استفاده قرار داده است.

عملیات تضعیف و تقویت پولی می کوشند ثابت کنند که توجه به آثار قیمتی یا آثار قیمتی به گونه‌ای مستقل اجازه نمی‌دهد تا نتایـج تغییرات بـرابری ارزشگذاری شود[۱۶]. در این صورت، تعادل ترازها هم از آثار قیمتی و هم از آثار درآمدی ناشی می شود که «می توانند طی زمان با یکدیگر ترکیب شوند یا به جای یکدیگر بنشینند یا حتی یکدیگر را به وجود آورند[۱۷]. همچنین لازم است بررسی آثار قیمتی و آثار درآمدی یکی پس از دیگری با تحلیل نتایج ترکیب آنها در شرایط موفقیت تضعیف یا تقویت پولی تکمیل شود.

۱۶. در دورهٔ شناوری ارزها دیگر نمی توانیم به‌*معنای محدود* سخن از تضعیف و تقویت به‌میان آوریم. با این همه، پدیده‌های افزایش ارزش و کاهش ارزش نرخهای ارز می توانند موضوع تحلیل معادل قرار گیرند. به لحاظ ساده‌سازی، این فصل فقط به پدیده‌های تضعیف و تقویت اشاره می کند که برخلاف تغییرات کاهش ارزش و افزایش ارزش تصاعدی تر، شکافهای ارزی آشکارتری را پدید می آورند.

17. G.Marcy, *Economie Internationale,* coll. “Thémis”, Paris. PUF. 1972,p. 361.

بند ۱. تعادل ترازپرداختها با تغییرات قیمت

کلاسیکها و کلاسیکهای جدید دو حالت را تشخیص می دهند: یکی وضعی که در آن نظام پولی پایهٔ طلا حاکم است، یعنی کسر یهای ترازبا طلا تسویه می شوند و دیگر رواج اجباری همراه با نرخهای انعطاف پذیر ارز. در حالت نخست، مکانیسمهای تعادل مجدد بر اثر تغییر قیمتهای داخلی تولید شده است ودر حالت دوم از تغییرات نرخ ارز ناشی می شوند.

الف) تعادل مجدد و خودکار ترازپرداختها در نظام پایه طلا

چون ترازپرداختهای یك کشور درآغازمتعادل فرض شده، ممکن است به دنبال دگرگونی در فرآوری این کشور نسبت به خارجه نامتعادل شود. درنتیجه، در هزینه‌ها و مزایای مقایسه‌ای که مبانی هرمبادلهٔ بین المللی را تشکیل می‌دهند تغییر پدید می آید.

فرض می کنیم فرآوری ملی ترقی کند؛ در این صورت نتایج زیر را به‌بار می‌آورد: فزونی صادرات کشور، پرداختی به طلا؛ این طلای اضافی سبب افزایش حجم پول کشور صادرکننده وافزایش حجم پولی موجب ترقی *قیمتهای داخلی* می شود و مزایای مقایسه‌ای پیشین از میان می‌رود و به‌طور خودکار از صادرات می کاهد و به این ترتیب بازگشت به تعادل را تأمین می کند.

درحالت تنزل فرآوری ملی، فراگرد وارونه پدیدارمی شود: خروج طلا برای تسویهٔ کسری، کاهش حجم پولی، *تنزل قیمتهای داخلی* که مزایای جدید مقایسه‌ای به‌وجودمی آوردوبه طورخودکاربرصادرات می افزایدوبه این ترتیب موجب بازگشت تعادل می شود.

این تحلیل تعادل خودکارمبتنی است بر نظریهٔ مقداری پول در تأیید اینکه تغییر موجودیهای پولی لزوماً موجب تغییر متناسب ودرهمین جهت قیمتهای داخلی می شود. چنین تحلیلی مفروض به انعطاف پذیری کامل قیمتهاست که فقط در اوضاع کامل رقابت می تواند نمودار شود.

ب) تعادل مجدد و خودکار ترازپرداختها در نظام رواج اجباری و نرخهای انعطاف پذیر ارز

به‌نظر کلاسیکهای جدید در نظام پول غیر قابل تبدیل (رواج اجباری) تعادل تراز براثر تغییر نرخهای ارز تحقق می یابد. نرخ ارز قیمتی است که برطبق قانون عرضه و تقاضا، یعنی قانون حاکم بر مبادلات اسعار، تشکیل می شود. در این صورت، عرضه و تقاضای اسعار را عملیات مندرج در دارایی و بدهی ترازپرداختها معین می کنند. اگر نرخ ارز به وضع ترازپرداختها بستگی دارد، هنگامی که این تعادل برهم بخورد، تغییرات ارزدیگر بار ترازرا برقرارمی کنند:

— درحالت کسری تراز، تقاضای اسعار بالاتر ازعرضه است وپولهای خارجی نسبت به پول ملی ارزش بیشتر پیدا می کنند. ترقی ارز خارجی محصولات خارجی راگرانتر می کندوبه این ترتیب صادرات ملی تحریك می شودواردات متوقف؛

— درحالت فزونی تراز، تنزل ارزهای خارجی ودرنتیجه تنزل قیمتهای واردات برحسب پول ملی نمودار می شود که واردات را برمی انگیزد، درصورتی که صادرات را دچار سستی می کند.

بنابراین، در دوحالت، تعادل مجدد تراز به طور خودکار عملی می شود. درنتیجه، این مکانیسم از نو برپایی بازار ارزهای شناور را بدون دخالت بانك مرکزی توصیه می کند (ن. ك صفحات ۴۳۱ و ۵۲۰)؛ اما تأکید می کنیم که این مکانیسم تنها موقعی کاملا عمل می کند که تغییر قیمتهای داخلی تغییر نرخ ارزرا ازمیان ببرد. بدین گونه است هنگامی که تنزل قیمتهای داخلی، محرك صادرات یا «جایزهٔ صادرات» را نابود سازد.

بند ۲. تعادل ترازپرداختها با تغییرات درآمد

کلاسیکها و کلاسیکهای جدید نقش تغییرات درآمد در تعادل ترازرا نشان داده بودند اما زمانی باید بگذرد تا نویسندگانِ پس از کینز (بویژه اف. مَخلوپ، جان

رابینسون و متزلر) این تحلیل را تکامل و توسعه بخشند. این تحلیل مکانیسم کینزی تعیین درآمد تعادل را درنظر می‌گیرد، اما آن را به اوضاع اقتصاد بازگسترش می‌دهد. در این حالت، صادرات به منزلهٔ نوع جدید تقاضای قادر به ایجاد اثر فزایندگی در درآمد ملی نمودار می‌شود که به تعادل مجدد تراز پرداختها کمك می‌کند.

الف) درآمد تعادل در اقتصاد باز

در جلد اول *اقتصاد معاصر*، شرایط تعادل در اقتصاد بسته را توسعه بخشیدیم و شرایط تعادل در اقتصاد باز را نشان دادیم (*صفحهٔ* ۵۴۳ و ادامه).

اول ـ یادآوری شرایط تعادل در اقتصاد بسته. می‌دانیم که درآمد ملی (یا محصول ملی) از دو جزء ترکیب می‌یابد:

$$R=C+I \qquad (1)$$

از این تساوی، تعادل لازم میان محصول و مخارج مصرفی و سرمایه‌گذاری نتیجه می‌شود. نیز می‌دانیم که درآمد در مصرف و پس‌انداز به‌کار می‌رود:

$$R=C+E \qquad (2)$$

سنجش همسانیهای (۱) و (۲) همسانی لازم میان پس‌انداز وسرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد.

$$I=E \qquad (3)$$

اما مدار اقتصادی نمی‌تواند متعادل تلقی شود مگر اینکه تساوی میان پس‌اندازو سرمایه‌گذاری در آغاز دوره (*به‌اعتبار آینده*) را رعایت کنیم. بنابراین فقط هنگامی که میلهای پس‌انداز وسرمایه‌گذاری با یکدیگر تلاقی کنند تعادل *به‌اعتبار آینده* استقرار می‌یابد. اگر اینان با هم انطباق یابند و:

- $I>E$ به *اعتبارآینده* باشد، مکانیسم ضریب فزایندهٔ سرمایه‌گذاری تساوی پس‌انداز و سرمایه‌گذاری *به‌اعتبار گذشته* را با افزایش درآمد تأمین می‌کند و از آنجا پس‌انداز اضافی به‌دست می‌آید؛

- $I<E$ *به‌اعتبار آینده* باشد، مکانیسم ضریب فزایندهٔ سرمایه‌گذاری تساوی میان پس انداز و سرمایه گذاری *به‌اعتبار گذشته* را با کاهش درآمد تأمین می کند و درنتیجه از پس انداز می کاهد.

از این تحلیل چنین بر می آید که در اقتصاد بسته و در نبود دخالت دولت، شرط تعادل مدار اقتصادی تساوی میان سرمایه گذاری و پس انداز *به‌اعتبار آینده* است:

$$I=E$$

دوم- شرایط در اقتصاد باز. در اقتصاد باز، تعیین تعادل مدار متضمن این است که واردات و صادرات در تحلیل وارد شوند. صادرات، یعنی خارجه محصولات ملی را می خرد که یك جزء ترکیبی اضافی بر تقاضای کلی می افزاید و به منزلهٔ «تزریق» به درون مدار اقتصادی تلقی می شود. واردات عمل وارونه را در تقاضای کلی به اجرا می گذارد و فقط خرید محصولات کشور (داخلی) در تقاضای کلی منظور می شود. زیرا تقاضا نسبت به محصولات خارجی هیچ گونه نفوذی بر سطح درآمد ملی اعمال نمی کند. واردات همچون گریز به خارج از مدار اقتصادی به نظر می رسد، بنابراین باید از تقاضای کلی کسر شود. در این صورت، درآمد ملی تعادل چنین نوشته می شود:

$$R=C+I+(X-M)$$

که X نشانهٔ ارزش صادرات و M ارزش واردات است.

شرط تعادل *به‌اعتبار آینده* پس از ادغام خارجه به صورت زیر درمی آید:

$$I+X = E+M$$

برطبق این معادله، تعادل کلی متضمن تحقق تعادل خارجی نیست بلکه:

- اگر تراز خارجی کسری دار ($M>X$)، فزونی سرمایه‌گذاری بر پس‌انداز برابر با میزان کسری خارجی را ایجاب می کند؛
- اگر تراز خارجی دارای مازاد است ($X>M$)، فزونی پس‌انداز بر سرمایه‌گذاری برابر با میزان مازاد خارجی را ایجاب می کند.

ب) *نفوذ خارجه در درآمد ملی: ضریب فزایندهٔ بازرگانی*

تحلیل کینزی که در اقتصاد بسته استدلال می کند، ثابت کرده است که تغییری مستقل در سرمایه‌گذاری تغییری متناسباً بیشتر در درآمد ملی به‌بار می آورد.

$\triangle R = K . \triangle I$

که نشانهٔ تغییر اولیهٔ سرمایه‌گذاری است و نتیجهٔ آن $\triangle R$ تغییر درآمد است؛ K ضریب فزایندگی است که $\triangle I$ را به R مربوط می کند.

هرگاه دِر اقتصادرا به‌روی خارج بگشاییم، به‌نظر می آید که تغییری در درآمد ملی می تواند منشاء خودرا در بخش خارجی و نیز در سرمایه‌گذاری داخلی بیابد. صادرات ناشی از تصمیمات خارجی می توانند به منزلهٔ (دست کم به طور جزئی) متغیری مستقل از درآمد ملی تلقی شوند. اما این تغییر در صادرات، بر اثر فراگردی مشابه با فزایندگی سرمایه‌گذاری تغییری متناسباً بیشتر در درآمد ملی پدید آورد. بنابراین، می توانیم یك *ضریب فزاینده برای بازرگانی خارجی* معین کنیم.

اثر ضریب فزاینده که صادرات به اجرا گذارده‌اند به سهم افزایش درآمد بستگی دارد که نه پس‌انداز در خارجه و نه خرج (به شکل واردات) شده است.

محاسبهٔ اثر فزایندگی متضمن تحلیل تابع واردات است که واردات (یا مصرف در خارجه) را به درآمد ملی ربط می دهد. بر وجه قیاس، ما میلهای متوسط و نهایی مصرف (محصولات داخلی) را به گونهٔ زیر معین می کنیم:

- میل متوسط به واردات = $\frac{M}{Rd}$ ؛
- میل نهایی به واردات = $m = \frac{\triangle M}{\triangle R}$

چون واردات به منزلهٔ خودداری از مصرف کالاهای ملی تلقی می شود، می توانیم آن را با پس‌انداز و بنابراین با گریز به بیرون از مدار درآمد ملی همانند بدانیم. در این صورت، نقش میل نهایی به‌واردات مشابه با میل به پس‌انداز است.

ارزش ضریب فزاینده، در اقتصاد بسته از تساوی زیر به‌دست می آید:

$K = \frac{1}{e}$

که e به نشانهٔ میل نهایی پس‌انداز ($\frac{\triangle E}{\triangle R}$) است و در اقتصاد باز به صورت زیر

درمی آید:

$$K' = \frac{1}{e+m}$$

تحلیل ضریب فزایندهٔ بازرگانی خارجی قابل مقایسه با ضریب فزایندهٔ سرمایه‌گذاری است. صادرات مستقل بر سرمایه‌گذاری مستقل و واردات بر پس‌انداز جایگزین شده است. ارزش ضریب فزایندهٔ K' در راستای خلاف میلهای نهایی به پس‌انداز و به واردات تغییر می کند.

پ) آثار درآمدی و تعادل مجدد ترازپرداختها

تغییر درآمدی ناشی از تغییر مستقل خارجی، تغییر بر اثر صادرات یا واردات پدید می آورد که می کوشد تعادل مجدد ترازپرداختها را برقرار سازد. این فراگرد را می توانیم بر پایهٔ تحولات ترازهای بازرگانی دوکشور الف و ب نشان دهیم[18].

۱) *اثردرآمدی ناشی از تغییرات درآمد کشور الف.* فرض می کنیم که در صادرات الف فزونی $\triangle X_A$ پدید آید. این فزونی در دورهٔ نخست فزونیی برابر با درآمد الف ($\triangle R_A$) را ایجاد می کند که در جریان دورهٔ دوم موجب رشد واردات الف ($m_A . \triangle R_A$) می شود. این افزودگی واردات، بر اثر ازدیاد اولیهٔ صادرات الف ($\triangle X_A$) از مازاد تراز بازرگانی می کاهد. چون ضریب فزایندهٔ بازرگانی خارجی در هر دوره همچون ضریب فزایندهٔ سرمایه‌گذاری عمل می کند، تغییرات درآمد در هر دوره با ورود جریانهای اضافی واردات توسعه می یابد.

۲) *اثر درآمدی ناشی از تغییرات درآمد کشور ب.* در مورد کشور ب، فزونی صادرات الف مبیّن رشدی برابر با واردات ($\triangle M_B$) آن است و این جریان، در دورهٔ نخست *کاهشی* برابر با درآمد ب ($\triangle R_B$) را به‌بار می آورد که این خود در دورهٔ دوم کاهشی در واردات ب ($m_B . \triangle R_B$) و بنابراین درصادرات الف ایجاد

۱۸. در الگوی مطروحهٔ این دو کشور چنین فرض شده است که بازرگانی بین المللی را میان خود تقسیم کرده‌اند. تحلیل همچنین می توانست بر پایهٔ تغییر تحرکات سرمایه انجام گیرد.

می کند.

بدین سان، تحلیل آثار درآمدی نشان می‌دهد که این تغییرات درآمد الف (افزایش درآمد) و ب (کاهش درآمد) است که می کوشد در هر دوره بر واردات از الف بیفزاید و از واردات از ب بکاهد. بدین صورت، تعادل در الف احیا می شود، اضافه واردات کاهش می یابد و از مازاد بازرگانی کم می کند. همچنین در تعادل در ب نیز برقرار می شود و کاهش واردات، کسری بازرگانی را تقلیل می دهد.

با این وصف، منظور تنها گرایش است. در واقع، فراگرد تعادل مجدد یك فراگرد کلی است: تعادل هنگامی به‌دست می آید که تساوی زیر برقرار باشد:

$$I + X = E + M$$

در این صورت، تعادل کلی می تواند همراه با عدم تعادل خارجی وجود داشته باشد. بدین گونه است در مورد کسری خارجی همراه با فزونی سرمایه‌گذاری نسبت به پس‌انداز.

سرانجام، هنگامی که اقتصاد در اوضاع اشتغال کامل است، تحلیل آثار درآمدی بتنهایی امکان نمی‌دهد تافراگرد تطبیق معین شود. در فرضیهٔ اخیر، فزونی صادرات نمی تواند فزونی درآمد *واقعی* و اشتغال رابرانگیز، اما افزایش درآمد *پولی*، یعنی تورم[19] را ایجاد می کند. فراگرد تطبیقی که عمل می کند آثار مربوط به قیمت است.

بند ۳. شرایط موفقیت تضعیف یا تقویت پولی

موفقیت تضعیف یا تقویت پولی به آثار قیمتی و آثار درآمدی و به ترکیب یکی با دیگری بستگی دارد. تحلیل شرایط لازم برای موفقیت این عملیات دربارهٔ تضعیف بیشتر از تقویت توسعه یافته است. در گذشته، پدیدهٔ نخست بسیار فراوانتر از پدیدهٔ دوم بوده است.

۱۹. در مورد ضریب فزایندهٔ سرمایه‌گذاری نیز وضع همین طور است. ن. ك *اقتصاد معاصر*؛ جلد اول، چاپ اول، تهران: انتشارات سروش، صفحهٔ ۵۶۳ وادامه، شکاف تورمی.

الف) شرایط موفقیت تضعیف پولی

تحلیل فقط آثار قیمتی، به دنبال تضعیف پولی، نظریهٔ *کششها* را به کار می گیرد، حال آنکه ترکیب آثار قیمتی و آثار درآمدی از خلال نگرش *نوظهور* به *اصطلاح جذب* ارائه شده است.

اول ـ نقش کششها در تحلیل آثار قیمتی. تحلیل کششها می کوشد شرایط کارآیی تغییر ارزرا در کوتاهمدت ودقیقتر، تضعیف راروی ترازپرداختها تصریح کند. تضعیف، ضمن تخریب رابطهٔ مبادله براین فرض است که تعادل ترازبازرگانی را برقرار می سازد. با این وصف، طی سالهای دههٔ ۱۹۳۰، تضعیفهای مختلفی که عملی شده بازگشت به تعادل مورد انتظار را برنیانگیخته است. همچنین، برخی از نویسندگان (جان رابینسون و آ. پی. لرنر) نشان داده اند که تغییرات ارزش واردات و صادرات تنها به تغییرات *قیمت* (مربوط به تغییرات نرخ ارز) بستگی ندارد، بلکه افزون برآن به تغییر *مقادیری* که واقعاً صادر یا وارد شده، وابسته است.

بدین گونه، برای تحلیل شرایط موفقیت تضعیف لازم است مفاهیم کشش تقاضا و عرضهٔ کالا که درمعرض مبادلهٔ بین المللی قراردارند مورد استفاده قرار گیرند[۲۰]. درواقع، تضعیف به شرطی تعادل مجدد ترازپرداختهای جاری را به بار می آورد که تقاضای صادرات ملی و تقاضای ملی واردات خارجی نسبت به قیمتها به قدر کفایت کشش داشته باشند. تحلیل مستلزم توجه به دو نوع کشش است، با تصریح این فرض که پول ملی که باید تضعیف شود پول فرانسه است.

۱. *کشش تقاضای خارجی برای صادرات فرانسه نسبت به قیمتها*. این کشش همچون نسبت میان تغییرات تقاضای خارجی برای صادرات فرانسه (X) برحسب درصد و تغییر قیمتهای صادرات (Px) برحسب درصد تعریف

۲۰ به یاد می آوریم که عرضه یا تقاضا نسبت به قیمتها هنگامی کشش پذیر تلقی می شوند که تغییر این قیتها تغییری متناسباً بیشتر در مقادیر مورد عرضه یا مورد تقاضا ایجاد کند. ن. ك *اقتصاد معاصر*، جلد اول، صفحهٔ ۴۰۰

می‌شود[۲۱].

اگر تقاضا کشش‌پذیر است، تنزل قیمتهای فرانسه به پول خارجی، ناشی از تضعیف، سبب افزایش صادرات فرانسه خواهد شد؛ و اگر تقاضا کشش‌ناپذیر است، زیرا بازارهای خارجی از محصولات فرانسوی اشباع شده‌اند یا این کالاها در این بازارها جاذبه‌ای ندارند، تضعیف هیچ افزایشی در فروشهای فرانسه ایجاد نخواهد کرد.

۲. کشش *تقاضای واردات فرانسه نسبت به قیمتها*. این کشش همچون نسبت میان تغییرات تقاضای واردات فرانسه برحسب درصد از منشاء خارجه (M) و تغییر قیمت کالاهای خارجی برحسب درصد به پول فرانسه تعریف می‌شود (قیمت برای واردات M است)[۲۲].

اگر این تقاضا دارای کشش است، تضعیف کاهشی در واردات به‌بار خواهد آورد، زیرا قیمت را گرانتر خواهد کرد؛ اگر این تقاضا کشش‌ناپذیر است، تضعیف ورود محصولات خارجی را کُند نخواهد کرد. این کشش تابع کشش عرضه محصولات فرانسه مشابه با محصولات وارداتی است. نبود تولید ملی برای کالاهای وارداتی انعطاف ناپذیری تقاضا را موجب می‌شود.

ترکیب کششها برحسب قیمتها مربوط به تقاضای خارجی و تقاضای ملی، جان رابینسون را رهنمون شده است تا قضیهٔ به‌اصطلاح *کششهای بحرانی* را بیان کند:

«اگر تراز بازرگانی باید متعادل و کشش عرضه بی نهایت باشد، شرط لازم برای پیدایش *اثر عادی* (اضافه فزونی بازرگانی) به دنبال تضعیف ناچیز پول ملی

۲۱. یا

$$e=\frac{dX/X}{dPx/Px}$$

۲۲. و یا

$$e=\frac{dM/M}{dP_M/P_m}.$$

دردورهٔ بسیار کوتاه این است که جمع کششها نسبت به قیمتها مربوط به تقاضای ملی واردات و تقاضای خارجی صادرات ملی بیشتر ازواحد باشد.» اگر جمع این کششها کمتر ازواحد باقی بماند، تضعیف کسری را شدیدتر می کند وبدین گونه *اثر اختلال انگیز* پدید می آورد.

به دیگر سخن، برای اینکه تضعیف مؤثر باشد، دو شرط لازم است:

نخست، تقاضای خارجی محصولات ملی باید کشش پذیر باشد؛ در نبود این کشش، کشور تضعیف کننده صادرات خود را افزایش نمی‌دهد، حال آنکه واردات آن که برایش گرانتر تمام می‌شود، عدم تعادل اولیهٔ تراز بازرگانی را تشدید خواهد کرد. دراین صورت، تضعیف نتیجه‌ای خلاف انتظاربه‌بارمی آوردو به این ترتیب «اثر اختلال انگیز» ایجاد می کند. بدین گونه است غالباً برای کشورهای صادرکنندهٔ محصولات کشاورزی که تقاضا نسبت به این فرآورده‌ها انعطاف ناپذیر است.

دوم، واردات ملی باید قابل کاهش باشد. این کشش به ضریب وابستگی کشورمورد‌نظر در برابر بقیهٔ دنیا بستگی دارد که می تواند به صورت رابطه میان واردات ودرآمد ملی (M/R) بیان شود. ضریب وابستگی، زیر تأثیر عواملی چند از جمله ساختار و سطح توسعه قرار دارد.

قضیهٔ جان رابینسون حدود عمدهٔ زیر رادربردارد: کششهای عرضه (با فرض بی‌نهایت) را نادیده می انگارد، آثار تضعیف کوتاهمدت را محدود می کند و واکنشهای ممکن طرفهای بازرگانی را درنظر نمی گیرد. اما تحلیل این عناصر گوناگون برای تعیین احتمال موفقیت تضعیف لازم است:

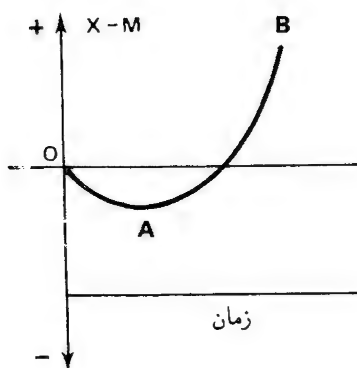
ــ *کششهای عرضه وبویژه کشش عرضهٔ ملی صادرات*: توسعهٔ صادرات به دنبال تضعیف به شرطی می تواند تحقق پذیرد که ساختارهای تولیدی و بازرگانی ملی برای بازارهای صادرات مناسب باشند. شکستهای برخی ازتضعیفهای فرانسه، جزئاً ودست کم تادورهٔ اخیر، درنبود «استعداد» فرانسه برای صدور توضیح پیدا می کند. به‌طور کلی تر، اثر تحریك تضعیف در صدور در صورتی می تواند نمودار

شود که اقتصاد ملی دراوضاع اشتغال کامل نباشد. اگر ظرفیتهای تولیدی آماده وجود ندارد و اگر عرضهٔ برخی از کالاها کمیاب است، تضعیف با ایجاد افزونی در تقاضا از منشاء خارجه تنشهای تورمی را تشدید می کند.

ـ *پیامدهای تضعیف در سطح عمومی قیمتها*: تضعیف در کوتاهمدت به طور غیرارادی و ماشینی تنشهای تورمی به‌بار می آورد، زیرا قیمت محصولات وارداتی را بالا می برد. افزوده براین، بیشتر زمانها، تنش براثر پدیده‌های روان شناسی ناشی از ناشناختی اشخاص اقتصادی از ماهیت عمل تضعیف شدت می یابد. در فرانسه، تضعیف غالباً همچون سرچشمهٔ تورم تلقی می شده است، در حالی که فقط ثبت کاهش ارزش داخلی پول است. این رفتار، همراه با خریدهای سفته‌بازی و ذخیره‌سازی قیمتهای داخلی را پدید می آورد و به این ترتیب رفته‌رفته «جایزهٔ صدور» ناشی از تضعیف را ازمیان می برد. بدین سبب است که عمل تضعیف بیشتر با اقدامات پولی محدود سازنده همراه است و چنین شد در فرانسه به هنگام تضعیفهای دسامبر ۱۹۵۸ و بویژه اوت ۱۹۶۹؛ تضعیفهایی موفق در اوضاعی که آثار ترویج و تشویق صادرات بادوام بودند.

ـ *واکنشهای احتمالی طرفهای بازرگانی*: محتمل است اینان تضعیف را همانند اقدام *بازارشکنی* به منزلهٔ سلاح نادرست بازرگانی بین المللی تلقی کنند و اگر شریکان به نوبهٔ خود برای پاسخ متقابل به تضعیف مبادرت ورزند، آبشارهای پیاپی تضعیف به دنبال خواهند آمد بی آنکه جایزهٔ صادرات بتواند به سود یکی از آنها به صورتی بادوام ایجاد شود (مثالهای متعدد دربارهٔ این نوع تضعیف در زمان بحران سالهای دههٔ ۱۹۳۰ ثبت شده‌اند).

پس از سالهای دههٔ ۱۹۷۰، سنت این شده است که عمل آثار قیمتی برپایهٔ منحنی به اصطلاح به شکل J ارائه شود (شکل ۳ـ۲). تضعیف در مرحلهٔ نخست OA به سبب ترقی قیمتهای وارداتی تنزل ماندهٔ بازرگانی را موجب می شود و سپس پدیده‌های جانشینی محصولات داخلی بر محصولات وارداتی باید انجام گیرد که ترمیم ترازبازرگانی را امکانپذیر می کند(مرحلهٔAB). اما مدت انطباق



شکل ۳ـ۲

برحسب کشور و دوره می تواند متفاوت باشد: سریع است به هنگام تضعیفهای سالهای ۱۹۵۸ و ۱۹۶۹ فرانك که می کوشیدند مرحلهٔ نامتعادل سازندهٔ OA را به درازا بکشانند و می توانند به آثار اختلال انگیز نیز منجر شوند (تضعیف فرانك در سالهای ۱۹۸۱ و ۱۹۸۲).

دوم ـ نگرش جذب و ترکیب آثار قیمتی و آثار درآمدی[۲۳]. نظریهٔ جذب می تواند بر پایهٔ تساوی میان درآمد ملی (R) و کاربردهای آن، یعنی مصرف (C)، سرمایه‌گذاری (I) و صادرات (X)، پس از کسر واردات (M) به صورت سادهٔ زیر ارائه شود:

$$R=C+I+(X-M)$$

اگر A را جذب داخلی، جمع مصارف و سرمایه‌گذاریها (B) را ماندهٔ تراز بازرگانی بنامیم می توانیم چنین بنویسیم:

$$R=A+B$$

23. f. G. Marcy, *Economie internationale,* PUF, 1976, p. 459.

و در نتیجه:

$$B=R-A$$

اگر جذب (خرج داخلی) بیشتر از درآمد ملی باشد، تراز بازرگانی منفی است و اگر جذب کمتر از درآمد ملی باشد تراز مثبت. تضعیف دومجموعه اثر را به‌بار می‌آورد: یکی آنکه بر درآمد R تأثیر می گذارد و دیگر روی جذب A. ترکیب این آثار امکان می دهد تا اثر کلی تضعیف روی تراز پرداختها اندازه گیری شود. تغییر تراز چنین نوشته می شود:

$$\Delta B=\Delta R-\Delta A$$

۱. *آثار درآمدی.* تضعیف سبب *افزایش* در درآمد ناشی از اشتغال ناقص منابع می شود و *کاهش* درآمد از اثر به اصطلاح رابطهٔ مبادله است. بنابراین، تغییر تراز به این دو اثر بستگی دارد که در راستای مخالف یکدیگر عمل می کنند؛ نیز به ضریب a وابسته است که میل نهایی به جذب درآمد را نشان می دهد (جمع میلهای نهایی به مصرف و به سرمایه‌گذاری).

● *اثر اشتغال ناقص منابع:* فزونی صادرات ناشی از تضعیف باید افزونی درآمد ملی را به دنبال عمل ضریب فزایندهٔ بازرگانی خارجی به بار آورد. اما می‌دانیم که این ضریب نمی تواند جریان واقعی ایجاد کند مگر اینکه اشتغال ناقص عوامل تولید وجود داشته باشد. افزون بر این، حتی در فرضیهٔ اخیر، بر اینکه تراز بازرگانی بهبود یا بد لازم است که a کمتر از واحد باشد. تحت این شرایط، تضعیف بهبود اشتغال، افزایش درآمد ملی و بهبود ترازپرداختهای جاری را امکانپذیر می کند. در این صورت، تضعیف تعادل داخلی و تعادل خارجی را برقرار می کند. برخلاف، اگر a بالاتر از واحد باشد، تضعیف افزایش اشتغال و درآمد ملی را نیز ممکن می سازد، اما محتمل است بر کسری خارجی بیفزاید. مورد اخیر بسیار فراوان است و یك سیاست ریاضتی را ایجاب می کند که از میل به خرج (a) بکاهد و اثر اشتغال ناقص منابع موافق با برقراری مجدد تعادل خارجی را ایجاد کند.

● *اثر وابسته به رابطهٔ مبادله:* تضعیف می کوشد رابطهٔ مبادله را بدتر کند و در

نتیجه تشدید کاهش درآمد را به‌بار آورد و در راستای وارونهٔ اثر پیشین روی ترازپرداختها تأثیر بگذارد: اگر $a>1$ باشد، اثر رابطهٔ مبادله ترازپرداختهای جاری را بهبود می بخشد و اگر $a<1$ باشد آن را بدتر می کند.

بنابراین، ترکیب دو اثر امکان می دهد مشخص کنیم که آیا آثار درآمدی اثر مساعدی روی ترازپرداختها دارد:

- اگر $a<1$ باشد، گرایش به تعادل مجدد را هنگامی نشان می دهد که اثر اشتغال ناقص بالاتر ازرابطهٔ مبادله است؛ درحالت مخالف، گرایش به تعادل مجدد وجود ندارد.
- اگر $a>1$ باشد، گرایش به تعادل مجدد هنگامی پدیدار می شود که اثر اشتغال ناقص کمتر *از* اثر رابطهٔ مبادله است؛ در حالت مخالف، گرایش به تعادل مجدد وجود ندارد.

۲. *آثار قیمتی*. اگر آثار درآمدی برای استقرار مجدد تعادل ترازپرداختهای جاری بسنده نیستند، آثار مستقیم روی جذب می توانند آثار قیمتی را تکمیل کنند. مراد از آثار مستقیم روی جذب کاهش مخارج مصرفی وسرمایه‌گذاری ناشی از ترقی قیمتهای داخلی در نتیجهٔ تضعیف است. این آثار عمده به شرح زیرند:

- اثر موجودی نقدینه: تضعیف ترقی سطح عمومی قیمت را به بارمی آورد که ازارزش واقعی موجودی نقدینهٔ اشخاص اقتصادی می کاهد. این افراد برای تشکیل مجدد موجودیهای نقدینه مخارج قطعی را کم می کنند (مصرف) و اسناد بهادار خود را می فروشند. بدین گونه در اندازهٔ بهره افزایش‌دار میزان سرمایه‌گذاری کاهش پدید می آورند.
- اثر توهّم پولی: ترقی قیمتها حتی اگر درآمدهای اسمی متناسباً بالا نباشند، سبب کاهش مخارج می شود. می توانیم بپذیریم که کاهش ارزش پولی توزیع درآمد را به‌زیان مزدبگیران و صاحبان درآمد ثابت و به سود

گروههای دارای میل ضعیف به مصرف (صاحبان منافع و دولت) تغییر می‌دهد و درنتیجه گرایش به جذب کمتر پدید می‌آید.

۳. *یك نگرش کلی*. مخلوپ کوشیده است با توجه به نقش کششهای قیمتی و قیمتهای نسبی افزون بر آثاردرآمدی عوامل مختلف قادربه تأثیر در ترازرا پس از تغییر ارز در یك تحلیل واحد وارد کند:

ــ تحلیل برحسب جذب استفاده از کششهای قیمتی را ایجاب می‌کند. کاهش جذب به دنبال تضعیف امکان می‌دهد تا منابع به جای آنکه دردرون کشورمورد استفاده قرار گیرند بتوانند در خارج به شکل صادرات به‌کار روند. اما این کاهش جذب آثار مساعدی روی تراز بازرگانی ندارد مگر اینکه اقتصاد به انگیزشهای قیمت پاسخ گوید: به دیگر سخن، درصورتی که کششهای قیمتی بس بالا باشند.

ــ نقش قیمتهای نسبی: تضعیف افزون بر تغییرات مطلق قیمتهای مورد اشاره تغییرات نسبی نیز به‌وجود می‌آورد که:

● توزیع منابع تولیدی را تأمین می‌کنند: تضعیف با ایجاد نرخ جدید ارزپس از یك دورهٔ اضافه ارزیابی آن تخصیص مجدد منابع رابه طرزی بخردانه‌تر به‌وجود می‌آورد؛

● جانشینی بر محصولات وارداتی گرانتر ازمحصولات ملی را تأمین می‌کند.

نگرش کلی، پیچیدگی شرایط لازم برای تعضیف «موفق»، یعنی احیای تعادل خارجی را نشان می‌دهد. اما کشش تقاضای ملی واردات نسبت به قیمت با وجود وابستگی فزاینده میان اقتصادها و سهم «صورت حساب نفتی» در واردات بسیار ضعیف شده است. درفرانسه، جمع کششها ازارزش ۱/۳ در پایان سالهای دههٔ ۱۹۶۰ به ارزشهایی پایین تر ازواحد در سال ۱۹۷۳ رسیده است. این حقیقت به این بدبینی کششهای قیمتی افزوده می‌شود که کشش درآمدی (کشش واردات نسبت به محصول ناخالص داخلی) روبه افزایش است: رقم نزدیك به ۲ پیش از سال ۱۹۷۳ که در سال ۱۹۸۰ به ۳/۹ رسید و بدین گونه مبیّن پدیدهٔ وابستگی

فزایندهٔ اقتصاد ملی نسبت به خارجه است. احتمال می رود این تحول کششها آثار اختلال انگیز پدید آورد. تضعیف پولی تنزل تازه درماندهٔ بازرگانی ایجاد می کند.

ب) شرایط موفقیت تقویت پولی

تقویت ــ عمل قرینهٔ تضعیف ــ درصورتی تعادل مجدد تراز را تأمین می کند که برخی شرایط درباب آثار قیمتی و آثار درآمدی رعایت شود. جمع کششها نسبت به قیمت تقاضاهای خارجی صادرات و تقاضای ملی واردات باید از واحد بیشتر باشد. درواقع، در این حالت، قیمتهای صادراتی بالا می روند. تقاضاهای خارجی باید متناسباً پایین بیایند؛ برخلاف، واردات باید دربرابر تنزل قیمتهای وارداتی افزایش یابد.

اگر این فراگرد انطباق قیمتها (آثار قیمتی)، فراگرد کاهندهٔ محصول ملی با تقلیل سرمایه‌گذاریها (آثار درآمدی) همراه باشد، موفقیت در عمل تقویت پولی تأمین است.

توجه به تقویتهای آلمان که از سال ۱۹۶۱ انجام گرفته، همچون روش مبارزه مورد استفاده بر ضد تورم وارداتی نشان می دهد که این عملیات آثار خارجی مورد انتظار را به بار نیاورده اند. درواقع، این تقاضاست که دربرخی ازشرایط دربرابر ترقی قیمتهای نسبی با کششی متفاوت با آنکه در قبال تنزل نشان می داده است، واکنش نشان می‌دهد. واردات آلمان نسبت به تغییرات قیمت حساستر از صادرات شامل مواد و مصالح دارای شهرت کیفی است و بدین سان در معرض تقاضای خارجی انعطاف ناپذیر (کالاهای تجهیزاتی) قرار دارد.

سرانجام، موفقیت تقویت پولی اساساً به امکان کاهش یا رفع شکافهای فرآوری بستگی دارد که کشورهای دارای فزونی تراز را نسبت به شرکای بازرگانی خود رقابت پذیرتر می کنند.

به‌طور کلی، به‌نظر می رسد تجربه‌های وسیع تغییرات ارز که دورهٔ کنونی را از خلال شناوری تقریباً همه‌جانبهٔ پولهای مهم مشخص می سازند، بدبینی نسبت به

نقش از نو متعادل سازندهٔ این تغییرات[۲۴] را تقویت می کند. آثار «اختلال انگیز» می کوشند فایق آیند.

۲۴. ن. ک *اقتصاد معاصر*، جلد سوم، تحول تازهٔ کششهای قیمتی و درآمدی.

فصل چهارم

نظام پولی بین‌المللی

اصطلاح نظام پولی بین‌المللی به‌وجود مجموعه‌ای از پرداختها مفروض است که نهادی شده‌اند و به یك فضای متجانس بین‌المللی بسط یافته‌اند. اما، نظام پولی بین‌المللی، بیشتر زمانها، از تجربه‌های جاری و عادتهایی ناشی می‌شود که فقط با بخشی از فضای بین‌المللی سروکار دارند. با این همه، درخور پذیرش است که در زمان معین، روابط پولی بین‌المللی را یك نظام پولی اداره می‌کند که تأمین تسویهٔ بیشترین بخش از دادوستدهای بین‌المللی را برعهده دارد. این روابط مبتنی است بر بانکهای مرکزی و بانکهای بازرگانی کشورهای گوناگون که این نظام پولی را تشکیل می‌دهند، بی‌آنکه بانك مرکزی اَبَرملی انتظام یا نظارتی برآن برقرار کرده باشد.

نظام پولی بین‌المللی در انواع مختلف هریك منطق درونی خود را دارند. طبقه‌بندی این انواع را می‌توانیم برپایهٔ دو ضابطه انجام دهیم: یکی مربوط به گزینش پایهٔ پولی بین‌المللی که به عنوان مرجع پولهای ملی به‌کار می‌رود و دیگری با گزینه‌ای ازمیان نرخهای ثابت ارزونرخهای شناور ارزسروکاردارد.

الف) گزینش پایه[1] پولی مرجع

برای آنکه تبدیلهای مختلف میان پولها آسان صورت گیرد می‌توانیم یك مرجع از

1. standard;

میان پولهای ملی تعریف کنیم. این مرجع به عنوان پایه نسبت به دیگر پولهای ملی به کار می خورد.

چند نوع پایهٔ پولی مشخص کنندهٔ نظام پولی بین المللی وجود دارد و ما می توانیم آنها را به چهاردسته طبقه‌بندی کنیم:

۱) پـایه طلا پول کالایی تغییرناپذیر وضایع نشدنی است. گزینش آن به پذیرش نظام به اصطلاح *پایهٔ طلا*[۲] منجر می شود.

۲) پایه یك پول ملی است که خود قابل تبدیل به طلاست (دلار) واین با نظام موسوم به *پایه ارز طلا*[۳] مطابقت دارد.

۳) پول ملی که به‌عنوان پایه مورد استفاده قرارمی گیرد ولی قابل تبدیل به طلا نیست ویك پایهٔ ارز است. اگراین پایه دلارباشد. *نظام پایه دلار*[۴] نامیده می شود.

۴) یك پول بین المللی تحریری مستقل از هر پول ملی ایجاد شده است. طرحهای مختلف برای ایجاد یك پول بین المللی پیشنهاد شده و سرانجام هیچ یك مورد پذیرش قرار نگرفته است. حق برداشت مخصوص به ایفای نقش مرکزی خود که توافقهای جامایيك درسال ۱۹۷۶[۵] بدان تفویض کرده اند توفیق نیافته است.

ب) گزینهٔ دیگر میان نرخهای ثابت و نرخهای شناور

تغییرات نسبت برابری پولها، تحت برخی شرایط، امکان می دهند دوباره تعادل خارجی استقرار یابد. این تطبیقها می تواند از تصمیمات دولتی ناظر به تضعیف یا تقویت یك پول ناشی می شود. در این صورت، نظام پولی بین المللی مورد پذیرش به غلط نظام ارزهای ثابت هم نامیده می شود. در عمل، ارز هدف «انعطاف پذیری اداره شده» قراردارد. نظام نرخهای شناور ارزدر برابر این نظام

2. gold standard 3. gold exchange standard 4. dollar standard;

۵. ن. ك صفحهٔ ۵۶۶.

قرار گرفته است. این نرخها آزادانه در سطحی معین می‌شوند که عرضه و تقاضای اسعار را با یکدیگر برابر می‌کند.

فصل سوم در دو قسمت نخست خود، تحول دو نظام پولی بین المللی را شرح می‌دهد که از آغاز سدهٔ نوزدهم تسویه‌های پولی را در دنیای غرب تأمین کرده‌اند: یکی پایه‌ـ طلا که تا سال ۱۹۱۴ برقرار بود و دیگر *پایه‌ارز طلا* که هدف دو آزمون ــ نخستین، بین دو جنگ جهانی و دومین پس از جنگ جهانی دوم ــ واقع شد. این نظام، از آغاز سال ۱۹۶۰ تا تصمیم مورخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱ رئیس جمهور نیکسون دایر به تعلیق قابلیت تبدیل دلار به طلا که به طور رسمی به *پایه ارز طلا* پایان داد، در زمینهٔ کارکرد با دشواریهای جدی روبه‌رو بوده است. این مشکلات پیشنهادهای اصلاحی بسیاری را فراهم آورد که در قسمت سوم این فصل یادآوری خواهند شد.

قسمت اول
نظام پایه طلا[6]

نظام پایه طلا، از آغاز سال ۱۸۵۰، در دورانی که بازرگانی بین المللی و تحرکات سرمایه جهش پیدا می‌کردند، به‌طور خودبه‌خودی در اروپا و امریکای شمالی ایجاد گشت و همچون نظام آزمایشی ارائه شد که هیچ‌گاه به صورت نهادی درنیامد. عناصر مشخصهٔ آن به شرح زیر است:

۱. گردش آزاد داخلی و خروج طلا؛
۲. قابلیت تبدیل پولها به طلا: مؤسسهٔ (مثلا بانك دوفرانس) آماده بود طلا را به موجب قانون ژرمینال سال XI، به‌نرخی موسوم به نرخ برابری فلز بر طبق تعریف فرانك برحسب طلا خریداری کند. مؤسسهٔ نشر می‌پذیرفت کلیهٔ مقادیر طلای مرد تقاضای هر خریدار را به همین نرخ بفروشد. واحدهای

6. gold specie standard

پولی ملی براثر این عمل قابل تبدیل به‌طلا بودند.

بند ۱. مکانیسم پایه طلا

در نظام پایه طلا، پرداختهای بین المللی یا به طلا یا به اسعار[7] صورت می گیرند. بدین سان، یك واردکنندهٔ فرانسوی محصولات انگلیسی میان پرداخت به طلا یا لیرهٔ استرلینگ به قیمتی (نرخ ارز) که بنابر عرضه و تقاضای لیرهٔ استرلینگ، یعنی برحسب اوضاع ترازپرداختها تغییر می پذیرد، اختیار گزینش دارد. اکنون دو فرضیهٔ را به ترتیب یکی پس از دیگری بررسی می کنیم:

اول ـ فرضیهٔ کسری ترازپرداختهای جاری فرانسه ناشی از فزونی واردات محصولات انگلیسی بر صادرات محصولات فرانسه به انگلستان ($M>X$).

واردکنندگان فرانسوی به‌منظور تسویه‌حساب تهیه‌کنندگان اجناس طرف خود تقاضای لیرهٔ استرلینگ می کنند ومنشاء این کسری می شوند. این تقاضای اضافی لیره سبب ترقی قیمت لیره می شود. واردکنندگان فرانسوی که امکان واریزدیون خود به طلا را دارند ترجیح می دهند فلزی را که می توانند از بانك دوفرانس به‌دست آورند به انگلستان بفرستند. بنابراین، طلا از فرانسه به انگلستان صادر خواهد شد تا زمانی که *نقطهٔ خروج طلا* فرابرسد، تا موقعی که ارسال طلا به انگلستان کم خرجتر از تسویه بدهی به لیرهٔ استرلینگ است.

نقطهٔ خروج طلا مساوی است با نسبت برابری (نرخ ارز دقیقاً متناسب با نسبت ارزش میان پولهای فلزی دوکشور) افزون برهزینه‌های حمل و نقل و بیمهٔ ناشی از ارسال سکه‌های فلزی به انگلستان.

۷. پول سیارتا سال ۱۹۱۴ پیش ازلیرهٔ استرلینگ پول پرداخت بود که درمثالهای ساده مقابل طلا یا لیرهٔ استرلینگ است.

خروج طلا سبب کاهش حجم پول، بر اثر اعمال نظریهٔ مقداری پول و تنزل سطح عمومی قیمتها در فرانسه می شود. قیمتهای ملی رو به تقلیل، افزایش صادرات و کاهش واردات را به‌بار می آورند. در این صورت، کسری اولیه به‌طور خودکار جذب می شود.

دوم ـ فرضیهٔ فزونی ترازپرداختهای جاری فرانسه ناشی از زیادتی صادرات محصولات فرانسه به انگلستان بر واردات از منشاء این کشور (X>M).

این فزونی منشاء تنزل قیمت اسعار خارجی (بهره) است؛ صادرکنندگان این اسعار را نگاه نمی‌دارند بلکه به بازار ارز عرضه می کنند. این عرضهٔ اضافی تنزل قیمت لیره را به بار می آورد. صادرکنندگان که مطالبات جدیدی در انگلستان پیدا کرده اند، در برابر این تنزل، بیشتر درخواست پرداخت به طلا می کنند تا به لیره ای که از ارزش افتاده است. طلا از انگلستان به فرانسه وارد خواهد شد. *نقطهٔ ورود طلا* مساوی است با نرخ برابری افزون بر هزینه‌های بیم و حمل و نقل طلا به فرانسه.

فزونی مشهور در ترازپرداختها سبب ورود طلا می شود که با اعمال نظریهٔ مقداری پول افزایش قیمتهای ملی را ایجاد می کند. این جریان، صادرات را دشوارتر می سازد. برخلاف، واردات از خارج تشویق می شود. فزنی ترازپرداختهای جاری و تعادل آن لزوماً تحقق می یابد.

بند ۲. نتایج داخلی و خارجی کارکرد پایه طلا

دونتیجه از این مکانیسمها به دست می آید:

۱. محدودیت *نوسانهای نرخ ارز*میان *نقطه‌های ورود و خروج طلا* (نقطه‌های طلا)[8]. در فرانسه، پیش از سال ۱۹۱۴ نرخ صرف فرانك به لیرهٔ استرلینگ بین

8. gold points.

۲۵/۲۹ فرانك (نقطهٔ خروج) و ۲۵/۱۵ فرانك (نقطهٔ ورود) تغییر می کرد. نسبت برابری پیرامون این حدود باریك نوسان داشت. تغییر ممکن ارز برای لیرهٔ استرلینگ و دلار ۲ سنت از دو سوی این نرخ بود.

۲. *تعادل دوباره و خودکار ترازها* پس از *یك عامل اختلال انگیز* (فزونی یا کسری). کسری بازرگانی خارجی بویژه کیفر مشخص و فوریِ خروج طلا را در پی داشت.

ثبات ارزها و تعادل دوبارهٔ ترازها پیشرفت و ترقی منظم را در بازرگانی خارجی فراهم آورد. به این ترتیب حجم بازرگانی خارجی بین سالهای ۱۸۵۰ و ۱۹۱۴ ده برابر گشت.

اما اگر نظام پایه ـ طلا تعادل دوباره و خودکار ترازها و نیز توسعهٔ مبادلات را بخوبی تأمین می کرد پس چرا به کنارنهاده شد؟

مکانیسم پایه ـ طلا مزایایی را فقط در سطح ملی نشان می داد. این عمل ایجاب می کرد که مقامات پولی تنزل قیمتهای داخلی را در حالت انقباض ووضع کسری تراز یا ترقی قیمتهای داخلی رادر حالت فزونی تراز بپذیرند. افزون براین، چون مکانیسمها همیشه به طور خودکار عمل نمی کنند[۹]، بیشتر زمانها، می باید با اقدام ناپیوستهٔ بانکهای مرکزی تقویت شوند. بدین گونه است که بانك انگلستان به منظور تأمین تعادل دوبارهٔ ترازپرداختها سیاست اندازهٔ تنزیل را وسیعاً مورد استفاده قرار داده است (این کار را تقریباً هشت بار درسال انجام می داد. این بانك، بویژه به منظور تشدید اثر انقباضی این کسری، این اندازه را بالا برد[۱۰]. بنابراین، اقدامات در زمینهٔ سیاست پولی پیشاپیش بر خودکاری افزوده می شد.

افزون براین، تحلیل پرداختهای بین المللی نشان می دهد که این پرداختها در

۹. زیرا تحرکات طلا لزوماً تغییرات قیمت مورد پیش بینی نظریهٔ مقداری پول رابه بار نمی آورد.

۱۰. ترقی اندازهٔ تنزیل این اثر عمده راداشته است که اندازهٔ بهره را بالا ببرد و سرمایه گذاریها را متوقف کند.

واقعیات فقط براثر تحرکات طلا تأمین نشده بود: عملیات اعتباری بانکهای انگلستان و تسلط مالی مرکز لندن ابزارهای دیگر پرداخت (بویـژه لیرهٔ استرلینگ) را در کنار طلا رواج دادند. نظام بین‌المللی پایه ـ طلا به طور غیرارادی از پیوستگی عملی کشورهای توسعه یافته با نظام داخلی پایه طلای الگوی انگلستان و نیز براثر اهمیت مالی مرکز لندن به وجود آمده است. بدین ترتیب، پایه طلا همچون جزئی از اجزای ترکیبی اساس نظام اقتصادی و پولی حاکم درسدهٔ نوزدهم به نظر می‌آید که تفوق انگلستان را درمبادلات بازرگانی و جریانهای سرمایه تأمین کرده است.

سرانجام، جنگ سالهای ۱۹۱۴ـ۱۹۱۸ رواج اجباری اسکناسهای بانك را درسطح داخلی وترك پایه طلا را درقلمرو بین‌المللی به‌بارآورد[۱۱]. جنگ، تورمی ایجاد کرد که بر میزانماندهٔ خارجی به طرزی چشمگیر افزود وذخیرهٔ طلای جهانی برای تسویهٔ آنها جزازراه تضعیف بیشتر پولها نسبت به طلا نامکفی بود. افزون برایت، طلا به ایالات متحده سرازیر شد وطی جنگ به دنبال تغییر ژرف درساختار ترازپرداختهای آن در آنجا تمرکز یافت: ظرف چهارسال، ایالات متحدهٔ بدهکار، به جایگاه یك ملت بشدت بستانکار رسید و در نتیجه توزیع بی‌قرینهٔ طلا به‌دست آمد که دیگر به کشورهای اروپایی امکان نداد تا پرداخت مانده‌ها را به طلا تأمین کنند.

قسمت دوم
«پایه ارز طلا»[۱۲]

پایه ارزطلا که پیش ازجنگ جهانی اول نیزمورد استفاده قرارداشت، نخستین

۱۱. بدین سان، ازآغازماه اوت ۱۹۱۴، لیرهٔ استرلینگ، فرانك فرانسه ومارك به صورت پول کاغذی ملی درآمدند که گردش آنها بسرعت افزایش یافت. حجم اسکناسهای بانك بین سالهای ۱۹۱۴ و ۱۹۱۹ در فرانسه ۴/۳ برابر، در انگلستان ۷/۶ برابر ودر آلمان ۱۵/۹ برابر شد.

۱۲. «پایه ارز طلا» تعبیری گمراه‌کننده است درحالی که دراینجا ارز به معنای اسعار آمده است. بنابراین می‌توانیم آن را به «پایه اسعار طلا» برگردانیم.

تجربهٔ مهم خود را بین دو جنگ بنا بر لزوم تطبیق پایه طلا دیده است. تجربهٔ دوم زادهٔ خواست بازسازی نظام پولی بین المللی پس از جنگ جهانی دوم است.

بند ۱. تجربهٔ «پایه ارز طلا» بین دو جنگ

درست پس از جنگ سالهای ۱۹۱۴ـ۱۹۱۸، احساس نیاز به یك نظم نوظهور پولی بین المللی پدید آمد. از سال ۱۹۲۲، یك نظام نوگرای پولی بین المللی پذیرفته شد، اما نتوانست از تشکیل دسته‌بندیهای پولی که وحدت نظام را دچار مانع کردند و به کارکرد آن آسیب زدند، اجتناب ورزد.

الف) پذیرش پایه ارز طلا

تورمهایی که تأمین مالی جنگ جهانی اول را فراهم آوردند پس از سال ۱۹۱۸ ادامه یافتند ویك سلسله فروپاشیهای پولی (روسیه، اروپای مرکزی و آلمان) یا سقوط شدید ارزش پول (فرانسه، بلژیك و ایتالیا) را به‌بار آوردند. این تورمها افزون بر آثار داخلی پیامدهای خارجی نیز داشتند: کاهش ارزش پول را در بازار ارز برانگیختند. در دورهٔ رواج اجباری، پول اسکناس به پول پایه که براساس وزن فلز قیمتی تعریف شده است، دیگر وابسته نیست. طلا وظیفهٔ پولی خود را در قلمرو ملی ازدست می‌دهد. ارزش پول ملی به خواست عرضه و تقاضا شناور می‌شود. ازاین پس در محدودیتهای تنگ *نقاط طلا* جای ندارد وهدف پیش بینی قرارمی گیرد: تبدیل ناپذیری پولها دارندگان آنان را به صورت سفته بازدرآورده است، خواه بدین سبب که سفته‌باز از طریق عملیات خرید یا فروش پولها می‌کوشد سودی به‌دست آورد و یا به دلیل اینکه درصدد است در برابر خطرهای احتمالی صرف، خود را بیمه کند.

شرکت کنندگان در کنفرانس ژِن که در سال ۱۹۲۲ تشکیل شد، با آگاهی بر خطر بی اعتنایی نسبت به توسعهٔ سفته‌بازی بین المللی، ایجاد نظام جدید پولی بین المللی شامل مشخصات زیر را توصیه کردند:

ـ کشورهایی که اندوختهٔ بسندهٔ طلا دارند نظام پایه ـ طلا را اختیار می‌کنند، اما قابلیت تبدیل پولها به طلا فقط به طور جزئی و در برابر شمش طلا قابل اجراست. این نظام به نام *پایه شمش طلا*[13] این نتیجهٔ تبعی را داشت که طلا را ازگردش داخلی محو کرد. با این همه، طلا در این کشورها همچنان نقش مهمی ایفا می‌کرد و می‌توانست پرداختهای خارجی را انجام دهد و پشتوانهٔ داخلی ارزش پول را تشکیل می‌داد؛

ـ کشورهایی که اندوخته طلای بسنده نداشتند می‌توانستند اندوخته‌های ارزی نه فقط به طلا بلکه به اسعارِ کلید و خود قابل تبدیل به طلا را نیز تشکیلَ دهند. این نظام به نام *پایه ارزطلا* این مزیت را نشان می‌داد که در طلا «صرفه‌جویی» می‌کرد از بیم آنکه مبادا تولید طلا برای تأمین تسویهٔ ماندهٔ ترازپرداختها بسنده نباشد. افزون بر این، به دنبال جنگ جهانی اول. طلا به طرزی نامناسب توزیع و در ایالات متحد متمرکز شده بود در حالی که بانکهای مرکزی اروپا فاقد آن بودند. اتمام اندوختهٔ این بانکها با اعتبارات ازمنشاء ایالات متحد و انگلستان جبران گشت. این اعتبارات به دلار و به لیرهٔ قابل تبدیل به طلا اعطا شده بود.

پایه ارزطلا دورهٔ کوتاهی از سال ۱۹۲۶ تا ۱۹۳۱ عمل کرد. سلسله‌مراتبی میان کشورها برقرار شد. برخی که پولشان به طلا قابل تبدیل بود (ایالات متحد، انگلستان، فرانسه و آلمان) مرکز نظام را تشکیل می‌دادند. پول این کورها به منزلهٔ اسعار کلید، «بخوبی طلا» تلقی می‌شد. کشورهای دیگر همچون تابعی دارای اسعار وابسته به‌نظر می‌آمدند که پیوند آنها با طلا فقط به طور غیرمستقیم با ضابطهٔ اسعار کلید و عمدتاً دلار برقرار بود

ب) ایجاد دسته‌بندیهای پولی

اول ـ تشکیل حوزهٔ استرلینگ (۱۹۳۱). انگلستان در همان زمان که به صورت یکی ازمحورهای نظام جدید پولی بین المللی درمی‌آمد، به موجب

13. gold bullion standard

قانون پایه طلا[۱۴] مورخ سیزدهم ماه مه ۱۹۲۵ به هنگام وزارت خزانه‌داری وینستون چرچیل، تصمیم گرفت برابری پیش از جنگ لیره نسبت به دلار را از نو برقرار کند. این تصمیم ناشی از انگیزه‌های حیثیت ملی و با اندیشهٔ احیای تسلط مالی مرکز لندن بود که تقویت پول انگلستان را به بار آورد و سبب سقوط صادرات، کُندی در صنعت و بیکاری در برگیرندهٔ ۱۰٪ جمعیت فعال شد. همچنین در تاریخ بیست و یکم سپتامبر ۱۹۳۱، انگلستان پایهٔ طلا را رها کرد و لیره با دو شرط زیر به صورت پول شناور[۱۵] درآمد:

— انگلستان با شریکان عمدهٔ بازرگانی خود که پولهایشان را با درصدی همسان با تضعیف لیره تضعیف کرده بودند یك حوزهٔ *استرلینگ* تشکیل داد که نرخ ارزها در درون آن اکیداً ثابت بود (کشورهای مشترك المنافع، کشورهای اسکاندیناوی و جز اینها). این کشورها که از لحاظ بازرگانی با انگلستان بستگی داشتند لیرهٔ از این پس غیرقابل تبدیل به طلا را در اندوختهٔ ارزی بانکهای مرکزی خود می‌پذیرفتند. بنابراین، در مرکز این حوزهٔ استرلینگ یك پایه ارز به شکل پایهٔ اسعار، یعنی لیره وجود داشت؛

— ایجادصندوق *تسویهٔ ارز*[۱۶] که برای تحدید نوسانهای لیره دربرابر پولهای طلا (فرانك و دلار) دخالت می‌کرد.

پس از آنکه انگلستان، پایهٔ طلا را رها کرد، مباحثهٔ تند و تیز دربارهٔ سیاست پولی ناشی از جنگ جهانی اول پایان گرفت و این زیر تأثیر فکری جان مینارد کینز بود که بشدت از سیاستهای انقباضی مورد اجرای دولتهای محافظه‌کار ناظر به احیای ارزش طلای پولها با پیوند به این «یادگار مقدس دوران توحش» که سرانجام همان طلاست، انتقاد می‌کرد.

14. gold standard act.

۱۵. شناوری با سرعت افت ۳۰٪ در ارزش آن را آشکار کرد.

16. fonds d'egalisation des change

دوم ـ بحران پولی در آلمان: به سوی تشکیل یك دسته‌بندی ریاضتی. اروپای مرکزی در زمان تشکیل حوزهٔ استرلینگ، درسال ۱۹۳۱، در معرض بی نظمی و آشوب پولی و اقتصادی قرارداشت که مرکز اصلی آن آلمان بود. در عمل، تاریخ دشواریهای آلمان به زمان بی‌درنگ پس از جنگ می‌رسید: نارضایی دربرابر قرارداد ورسای، مبارزات سیاسی سالهای ۱۹۱۹ و ۱۹۲۰ ودورنماهای سیاست اجتماعی رهبران سوسیال دموکرات موجب گریز سرمایه‌ها وکاهش ارزش مارك در بازار ارز (جدول ۴ـ۱) شد. این کاهش ارزش با ترقی قیمتهای داخلی با سرعتی تازنده و ناپیوسته براثر اصلاحات پولی همراه بود که پول را از صورت پولی درآورد ودر سال ۱۹۲۴، رایش مارك جدید وابسته به طلا را تعریف کرد. از سال ۱۹۲۵ تا ۱۹۲۹، آلمان، نظیر زمانی دیرتر درسالهای ۱۹۴۸ و ۱۹۵۳ و بازسازی اقتصاد خود بر پایه‌های جدید با پیروی ازروشها وشیوه‌های امریکا کار برجسته‌ای انجام داد. در واقـع، طی این دوره است که سرمایه‌های خصوصی از ایالات متحد به صورت وام به آلمان سرازیر شدند و استقرار دوبارهٔ اعتبار و نیز بسط سریع را امکانپذیر کردند. اما بیشتر زمانها این وجوه با شرایط وام کوتاهمدت به سبب اصل عدم تخصص بانکی مورد پذیرش در آلمان دربلندمدت سرمایه‌گذاری شده بود. آلمان در برابر تقاضاهای استرداد امریکاییها به دنبال بحران سال ۱۹۲۹ مطالبات خارجی را مسدود و اعتبارات را به طور یکجانبه تمدید کرد. افزون براین، در تاریخ پانزدهم ژوئیهٔ سال ۱۹۳۱، به‌منظور مبارزه با مهاجرت سرمایه‌ها نظارت بر ارز را برقرار ساخت که سپس عنصر اساسی نظام ریاضتی مبادلات شد و نظام نازی را حکمفرما کرد.

سوم ـ تشکیل و تلاشی دسته‌بندی طلا. در سال ۱۹۳۰، بحران اقتصادی از ایالات متحد به آلمان انتشار یافت و سپس، به‌سبب پیوندهای موجود میان بانکهای مختلف این منطقه، به اروپای مرکزی گسترش پیدا کرد.

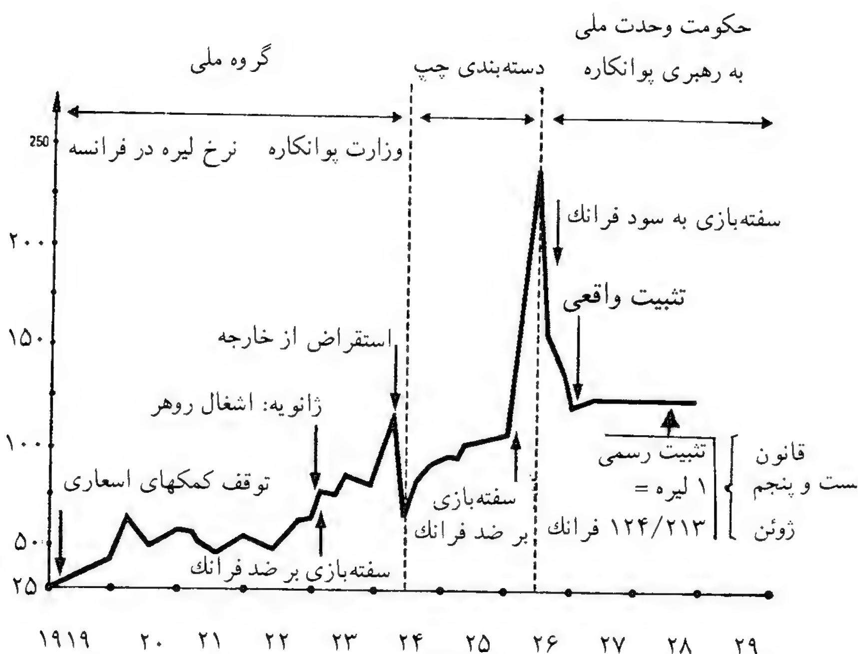
جدول ۴ـ۱. احتضار یك پول: مارك

		ارزش دلار بر حسب مارك
۱۹۱۴		۱ دلار = ۴/۲ مارك
۱۹۱۸		۱ دلار = ۸ مارك
۱۹۱۹		۱ دلار = ۱۴ مارك
۱۹۲۱	ژوئن	۱ دلار = ۶۰ مارك
۱۹۲۲	ژویه	۱ دلار = ۵۰۰ مارك
	ژانویه	۱ دلار = ۳۰۰۰۰ مارك
	اوت	۱ دلار = ۴۶۰۰۰۰۰ مارك
۱۹۲۳	سپتامبر	۱ دلار = ۱۰۰۰۰۰۰۰۰ مارك
	اکتبر	۱ دلار = ۲۵۰۰۰۰۰۰۰۰ مارك
	نوامبر	۱ دلار = ۴۲۰۰۰۰۰۰۰۰۰ مارك

برخلاف، فرانسه در اوضاع بسیار مساعدی بود. با این همه، طی دورهٔ پس از جنگ دچار بحرانهای شدید پولی ناشی از تورم و بی اعتمادی نسبت به فرانك شد.

پول هدف سفته‌بازی ناشی از دگرگونیهای سیاسی شده بود (شکل ۴ـ۱). دورهٔ گذرای نیل ائتلاف چپ به قدرت از سال ۱۹۲۴ تا ۱۹۲۶ برشتاب گریز سرمایه‌ها افزود و سپس درزمان وزارت پوانکاره سفته‌بازی ازمیان رفت. آن گاه در سال ۱۹۲۸ پوانکاره توانست به تثبیت فرانك[۱۷] اقدام کند و فرانك را به *نظام پایه شمش طلا* بپیوندد. فرانسه به ظاهر مصون از بحرانی که ایالات متحد به اروپا بسط داده بود جایگاه رهبری را به

۱۷. ن. ك صفحهٔ ۲۹.



شکل ۴ـ۱. پول و دگرگونیهای سیاسی: فرانسه از سال ۱۹۱۹ تا ۱۹۲۹، نرخهای لیرهٔ پیش از جنگ: ۲۵/۲۴ فرانك

مأخذ:

R. Renichi, *Le système monétaire international*, Les Cahiers français, n° 153, nars - avril 1972.

دست آورد در سال ۱۹۳۳ بلژیك، هلند، سویس، ایتالیا و لهستان را در دسته‌بندی طلا جمع کرد. این کشورها متعهد شدند برابری پول خودرا که نسبت به طلا تعریف شده بود، حفظ کنند، اما این گزینش اجرای سیاستهای انقباضی را ایجاب می‌کرد تا امکان یابند با وجود رقابت کشورهای تضعیف کننده (گروهبندی استرلینگ) به صادرات خود ادامه دهند.

این سیاست انقباضی[۱۸] در فرانسه نارضایی را برانگیخت به طوری که منشاء برقراری حکومت جبههٔ مردمی درسال ۱۹۳۶ شد؛ این حکومت ناگزیر گشت با عدم تعادلهای شدید خارجی ناشی از خرابی اوضاع دادوستدهای جاری که از سال ۱۹۳۳ گسترش می‌یافت و نیز با گریز سرمایه‌ها به سبب بی اعتمادی سرمایه‌داران نسبت به دولت جدید، مقابله کند. تضعیف فرانك در ماه اکتبر ۱۹۳۶ و در همان زمان *ترك پایه شمش طلا*[۱۹] مورد تصمیم قرار گرفت. این دسته‌بندی با تضعیف فرانسه ادامهٔ حیات نداد.

پ) شکست «*پایه ارز طلا*»

پس از آنکه انگلستان پایهٔ طلا را رها کرد، پایهٔ طلا نخست در سال ۱۹۳۱ آسیب دید، زیرا بدین سان ثابت شد که یك پول اندوخته (لیره) «بخوبی طلا» نیست و سپس در نتیجهٔ جاذبهٔ مرکز پاریس پس ازسال ۱۹۳۱ با مقاصد سفته‌بازی ناشی از اعتماد به ثبات صرف فرانسه نسبت به نرخ برابری طلا.

بنابراین، آزمون نخست *پایه ارز طلا* از آغاز سال ۱۹۳۲ به شکست آشکار منجر گشت. آیا پایه ارز طلا با افزایش نقدینگیهای بین‌المللی و در نتیجه با تحریك فراوانی تورم‌انگیز آن دوران، بحران بزرگ سال ۱۹۲۹ را پدید آورده است؟ به‌نظر می‌رسد که عوامل گوناگون درونی در ایالات متحد و تنها اینها بتوانند دامنهٔ بحران امریکا را توضیح بدهند. اما همچنین روشن است که پایه ارز طلا از پیشروی این بحران جلوگیری نکرده و محتملا به انتشار آن کمك

۱۸. به موجب فرمان قانونی شانزدهم ژوئیهٔ ۱۹۳۵ مخارج عمومی ۱۰٪ کاهش یافت. بدین ترتیب از کوپنهای قرضهٔ دولتی و نیز از حقوق کارمندان ۱۰٪ کسر شد. انقباض حتی بر قراردادهای جاری میان افراد خصوصی اعمال شد.

۱۹. به دنبال تضعیف سال ۱۹۳۶ دو تضعیف دیگر با تأخیر بسیار روی داد و۵۸٪ از فرانك پوانكاره کاهید.

رسانده است. فرانکلین روزولت کوشید اقتصاد امریکا را با مجموعه‌ای از اقدامات داخلی به راه اندازد. افزون بر این، پس از تفکیک ارزش دلار از طلا در ماه مارس ۱۹۳۳ *قانون اندوختهٔ طلا* مورخ سی ام ژانویهٔ ۱۹۳۴ با تعیین برابری جدیدی برای دلار نظام پایه طلا را احیا کرد. قیمت هر اونس طلا به ۳۵ دلار[۲۰] تثبیت شد و این کار با تضعیف ۴۰٪ مطابقت می کرد[۲۱].

پس از شکست دسته‌بندی طلا در سال ۱۹۳۶ بازگشت به *پایه ارز طلا* طراحی شد. اما فضای پولی بین المللی بر اثر وجود حوزهٔ استرلینگ و دسته‌بندی آلمان بشدت از هم پاشیده باقی ماند. طی دورهٔ پیش از جنگ، انتقالهای مهم سرمایه و عمدتاً به صورت طلا از اروپا به سوی ایالات متحده انجام گرفته بود و این امر تمرکز بیشتر از نیمی از ذخیرهٔ طلای جهان را درست پیش از جنگ جهانی دوم در فورت ناکس توضیح می‌داد. این دومین مرحلهٔ پایه ارز طلا بین دو جنگ بدانجا انجامید که ایالات متحد ، طلا را جذب کند، یعنی ایجادکنندهٔ عدم تعادلهای جدید باشد.

بازرگانی بین المللی از تقسیمات فضای پولی در زحمت بود. میزان مبادلات بین المللی پس از آنکه به بیشینهٔ ۶۸ میلیارد دلار در سال ۱۹۲۹ رسید، در سال ۱۹۳۲ همراه با بحران به ۲۷ میلیارد پایین آمد و در سال ۱۹۳۹ فقط تا ۵۳ میلیارد دلار، یعنی رقمی کمتر از سال ۱۹۱۳، بالا رفت.

بدین سان، بین دو جنگ، تجربه‌های پولی گوناگونی انجام گرفت: بازگشت به پایه طلا به شکل *پایه شمش طلا*، پذیرش *نظام پایه ارز طلا*، ارزهای شناور،

۲۰. دقیقتر ۳۴/۹۲ دلار برای یك اونس طلا. هر اونس طلا مساوی است با ۳۱/۱۰۳۴۸۱ گرم. دلار، از واژهٔ آلمانی *thaler*، کار خود را در تاریخ دوم آوریل سال ۱۷۹۲ آغاز کرد و در آن زمان نسبت به طلا و نقره تعریف شده است (۲۰/۵۹ دلار هر اونس طلا). تعریف دلار نخست بار در سال ۱۸۳۷ تغییر یافت. قیمت هر اونس طلا به ۲۰/۶۷ دلار تثبیت شد. این تعریف از سال ۱۸۳۷ تا ۱۹۳۴ بدون تغییر باقی ماند. با این همه، از آغاز سال ۱۹۰۰، دلار دیگر متکی به نقره نیست و تنها بر حسب وزن طلای خود تعریف شده است.

۲۱. از سال ۱۹۳۶ امکان تبدیل دلار به طلا به بانکهای مرکزی اختصاص یافت.

تشکیل حوزهٔ استرلینگ و سپس دسته‌بندی ریاضتی در آلمان همراه با نظارت بر ارز. جنگ کار تخریب یك نظام پولی بین‌المللی را به انجام رساند که از پیش براثر ملی گراییهای پولی بشدت ازهم پاشیده شده بود.

بند ۲. «پایه ارز طلا» در چارچوب توافقهای برتُن وودز

ما نخست تحول نظام را از سال ۱۹۴۵ تا ۱۹۷۱ یادآور می‌شویم و سپس خرده‌گیریهای عمده‌ای را که توانسته‌اند برآن وارد سازند استنتاج می کنیم.

الف) تحول پایه ارز طلا

اول ـ منشاء پایه ارز طلا: توافقهای برتن وودز. ازآغاز سال ۱۹۴۲، مقامات پولی انگلوساکسون برنامه‌های احیای نظام پولی بین‌المللی را تهیه و تدارك دیدند. یکی از کینز و دیگری از وایت عضو خزانه‌داری امریکا بود. این برنامه‌ها یك هدف مشترك داشتند: کمك به اشتغال کامل براثر گسترش روابط اقتصادی بین‌المللی. برنامه‌ها ازحیث وسایل متفاوت بودند. کینزطرح برنامه‌ای راریخت که خصوصیت آن ایجاد یك بانك بانکهای مرکزی (*اتحادیهٔ پایاپا*)[22] با این رسالت که به کشورهای بدهکار اعتبار بدهد، به این ترتیب که حسابهایی برحسب یك پول بین‌المللی «بانکور» به‌نام آنها بگشاید. بدین سان، کینز می خواست یك نظم پولی اَبَرملیتی برپا کند، اما اشتغال فکری نهان وی تأمین استقلال حوزهٔ استرلینگ دربرابر ایالات متحده و دیگر نهادهای بین‌المللی بود. بدین‌سبب آن اندازه در خصوصیت خودکار اعتباراتی که باید برای کشورهای بدهکار بازشود پافشاری می کرد.

برنامهٔ وایت نهادهای بین‌المللی را به سازمانهای مرکزی سادهٔ همکاری داوطلبانه محدود می کرد و ازهمانجا امکان ایجاد یك پول بین‌المللی را ازمیان می‌برد و بدین سان تفوق دلار، یگانه پول قوی آن دوران را مجاز می کرد.

22. clearing union

برنامهٔ اخیر به هنگام کنفرانسی که از تاریخ چهارم تا بیست و دوم ژوییهٔ ۱۹۴۴ به‌عنوان اساس میان چهل و چهار کشور در برتن وودز (نیوهمپشایر) برگذار شد، مورد پذیرش قرار گرفت.

توافقهای برتن وودز، دو سازمان بین‌المللی ایجاد می‌کرد: *صندوق بین‌المللی پول* و *بانك بین‌المللی ترمیم و توسعه* که معمولا *بانك جهانی* نامیده می‌شود. بانك بین‌المللی ترمیم و توسعه مأموریت یافت جریان سرمایه‌های درازمدت را تأمین مالی و یك کمك بین‌المللی را میان کشورهای روبه‌توسعه توزیع کند. صندوق بین‌المللی پول هر اندازه نقش تأمین ثبات ارزها و قابلیت تبدیل پولها و در عین حال توزیع کمکهای نقدینگی را بیشتر به‌عهده می‌گرفت به همان نسبت نهاد اساسی نظم جدید پولی را تشکیل می‌داد.

۱) *ثبات ارزها*. برابریهای ثابت ارز را باید مقامات پولی هر دولت عضو صندوق بین‌المللی پول تعریف کنند. هر نسبت برابری برحسب «وزن طلا همچون مخرج مشترك یا برحسب دلار ایالات متحدهٔ امریکا، به وزن و به عیار معتبر در اول ژوییهٔ سال ۱۹۴۴» تعریف شده است. برابری باید فقط یکی باشد و بر واردات مانند صادرات و بر عملیات جاری نظیر دادوستدهای مالی اعمال شود. دولتهای مختلف موظف شده‌اند از برابری که به صندوق بین‌المللی پول اعلام کرده‌اند پشتیبانی کنند: هر بانك مرکزی ملی عملا تصمیم گرفت با خرید یا فروش پول خود در *برابر* دلار دخالت کند تا ارزش پولش از برابری اعلام شده به اندازهٔ يك حاشیهٔ ثابت ۱٪ ثابت در آن زمان از هر دوسوی این برابری کم و زیاد نشود[۲۳]. تعهد دولتها به دخالت برای تنظیم برابری پول خود به نقش دلار به منزلهٔ پول اصلی اندوخته رسمیت می‌داد.

۲. *قابلیت تبدیل پولها*. هر دولت عضو متعهد می‌شود قابلیت تبدیل پول ملی را به پولهای خارجی و به نرخهای ثابت ارز تأمین کند (مادهٔ ششم اساسنامهٔ

۲۳. اکثر امضاکنندگان توافق پولی اروپا در سال ۱۹۵۵ این حاشیه را به ۰/۷۵ درصد از دو سوی برابریها ـ طلای پولهای خود و به دلار کاسته‌اند. ن. ك صفحهٔ ۳۴۰.

صندوق بین المللی پول). ضرورت قابلیت تبدیل دربارهٔ قابلیت تبدیل خارجی است[۲۴]. این قابلیت تبدیل توانسته است فقط رفته‌رفته همراه با احیای اقتصادهای ملی و گسترش بازرگانی بین المللی به‌دست آید، یعنی بر اثر اجرای اتحادیهٔ اروپایی پرداختها و به موجب توافق پولی اروپایی ماه دسامبر ۱۹۵۸ به‌صورت یك اصل درآمده است[۲۵]. رعایت قابلیت تبدیل، به تملك اندوخته‌های طلا یا پولهای اندوخته در بانکهای مرکزی نیازدارد. بدین عنوان تنها لیره و بویژه دلار مورد استفاده قرار می گیرند. اما، افزون بر اصل قابلیت تبدیل خارجی که برای دولتها معتبر است، توافقهای برتن وودز امکان قابلیت تبدیل پول ملی را به طلا پیش بینی می کردند که در سال ۱۹۴۷ تنها ایالات متحد صاحب ۷۰٪ ذخیرهٔ طلای جهان برگزیده شد و خزانه‌داری امریکا متعهد گشت طلا را به قیمت ۳۵ دلار هر اونس آزادانه بخرد و بفروشد[۲۶]. برطبق قرارداد برتن وودز، کشوری که این تعهد را پذیره‌نویسی می کرد از دفاع برابری خود در بازار ارزها معاف می شد.

این اصول مربوط به قابلیت تبدیل، در عمل، دو نوع پول ایجاد می کرد:

- یکی، پول فوراً قابل تبدیل به طلا یا دلار؛
- دیگر، پولها فقط میان خود و در نتیجه به دلار تبدیل می شدند و پول اخیر نیز خود قابل تبدیل به طلا بود.

این اصول مختلف منجر به پذیرش نظام *پایه ارزطلا* شده است که زیر نظارت صندوق بین المللی پول، مأمور الزام به رعایت ثبات نرخهای ارز، عمل می کند،

۲۴. ن. ك صفحهٔ ۳۱۴.

۲۵. اتحادیهٔ اروپایی پرداختها که در تاریخ هفتم ژوییهٔ ۱۹۵۰ ایجاد شده سازمان پایاپای چندجانبه‌ای مطالبات و دیون متقابل است. یك چنین پایاپایی امکان می داد تا در دلار صرفه‌جویی شود، زیرا فقط ماندهٔ مطالبات و دیون به دلار تسویه می شد. امضای توافق پولی اروپا در سال ۱۹۵۸ موجب نابودی پایاپا گشت. از این پس همهٔ پرداختها به اسعار و بویژه به دلار انجام گرفته است.

۲۶. دقیقتر ۳۴/۹۲ دلار برای یك اونس طلای ۳۱/۱۰۳۴۸۱ گرم.

مگر تصمیم به نقض قانون در موردی که صندوق می‌تواند در حالت «عدم تعادلهای بنیادی» بدان رضایت بدهد.

۳) توزیع *کمکهای نقدینگی*. صندوق بین‌المللی پول در طرف مقابل این سیاست رسمی پولی متعهد است اندوخته‌های اضافی ارز برای کشورهای عضو فراهم آورد تا اینان امکان یابند کسریهای موقت مندرج در ترازپرداختهای خود را تأمین کنند (حق برداشت معمولی). این وامها با کمك مشارکت کشورهای گوناگون عضو، متناسب با سهمشان در بازرگانی جهانی (سهمیه‌ها) اعطا می‌شود. بنابراین، صندوق بین‌المللی پول همچون بانك ایجادکنندهٔ پول بین‌المللی در مقابل اندوخته‌ها به‌نظر نمی‌آید بلکه به منزلهٔ صندوق همکاری است که کمکهای اعضا را به سود دولتهای موقتاً کسری‌دار توزیع می‌کند[۲۷].

برابریهای رسمی که نسبت به طلا یا به دلار تعریف شده‌اند، حاشیه‌های نوسان ارزهای ضعیف، نظام تضعیفهای تحت مراقبت و خصوصیات نظام *نرخهای ثابت* ارز ناشی از اجرای توافق برتن وودز بودند.

دوم ـ مرحله‌های مختلف تحول پایه ارز طلا. دو مرحلهٔ اساسی با دورهٔ نخست «جست‌وجوی» دلار و سپس با دورهٔ دوم «زیادتی» طلا مطابقت می‌کنند.

۱) دورهٔ جست‌وجوی دلار (۱۹۴۵ـ ۱۹۵۸):

ـ*دلار، پول بین‌المللی (۱۹۴۵ـ ۱۹۵۰)*: پس از جنگ جهانی دوم، اروپا نیاز حیاتی به تجهیزات امریکایی داشت و در نتیجه صادرات امریکا و فزونی ترازپرداختهای این سامان، ورود انبوه طلا و اسعار را به ایالات متحد ایجاد کرد. دلار پشتوانه و پشتیبان به صورت بیشترین بخش از دادوستدهای بین‌المللی درآمده بود و بدین سان، *وظایف پول بین‌المللی* را به عهده گرفت، اما

۲۷. این هیئت به کمك مکانیسمهای جدید وام وسعت یافت. افزون براین، از سال ۱۹۶۹، صندوق بین‌المللی پول می‌تواند در ایجاد نقدینگیهای تازهٔ بین‌المللی به‌شکل حق برداشت مخصوص مشارکت کند (نخستین ترمیم در اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول).

به هیچ وجه به منزلهٔ پول اندوخته به کار نمی رفت، زیرا فزونی دایمی تر از امریکا دلارها را به سوی ایالات متحد جذب می کرد. بنابراین کمیابی دلار، دورهٔ نخست بی درنگ پس از جنگ را مشخص می کند (شکاف دلار)[۲۸].

-*دلار، پول بین المللی و پول اندوخته (۱۹۵۰ـ۱۹۵۸): برنامهٔ مارشال* ضمن اینکه به اروپای فاقد دلار اجازه داد تا به کمك نظام هدایا خود را ترمیم و بازسازی کند، در نظر داشت پیچ و خم تحول پایه ارز طلا را نشان دهد و این امر در تاریخ پنجم ژوئن ۱۹۴۷ روی داد که ژنرال مارشال در دانشگاه هاروارد کشورهای اروپا را فراخواند و به آنان کمك هماهنگی را پیشنهاد کرد. هفده کشور تصمیم گرفتند این دعوت را اجابت کنند (آلمان اجازه یافت، در سال ۱۹۴۸ بدانها بپیوندد)[۲۹] و یك برنامهٔ بازسازی اروپا را تهیه کردند. بی گمان، طی جنگ و پس از آن، اروپا کمك امریکا را درخواست کرده بود، اما وامهایی که جداگانه میان کشورهای مختلف توزیع شد، با توجه به نیازها نابسنده بود. بدین ترتیب، در فرانسه، تولید صنعتی که در ماه ژوئن ۱۹۴۴ فقط به ۳۵٪ سال ۱۹۳۸ می رسید، در آغاز سال ۱۹۴۷ هنوز ۹۰٪ را نشان می داد. اما کارهایی که در سال ۱۹۴۸ انجام گرفته بود ناچیز و کمتر از سال ۱۹۱۳ بود. ترمیم ناتمام می ماند و نخستین برنامهٔ فرانسه (برنامهٔ مونه) فاقد وسایل اجرا به نظر می رسید.

در تاریخ شانزدهم آوریل ۱۹۴۸، «سازمان همکاری اقتصادی اروپا» ایجاد شد که وظیفهٔ اولیهٔ آن تهیه و ارائه برنامه‌های کمك سالانهٔ ایالات متحد به کشورهای گوناگون اروپا برای دستگاه اجرایی همکاری اقتصادی امریکا بود.

توزیع کمك مارشال دو شکل اساسی داشت: یکی کمك مستقیم امریکا و دیگر استفادهٔ سنجیده از ارزش متقابل این کمك.

کمك مستقیم عبارت بود از هدایا و وامهای دلاری تخصیصی دولت ایالات

۲۸. در سال ۱۹۴۸، لیرهٔ استرلینگ پول عمدهٔ اندوخته در اختیار بانکهای مرکزی بود.

۲۹. آلمان با روش وجوه *کمك و اعانهٔ دولتی برای واردات در نواحی اشغالی* یا GARIOA (Government Aid and Relief for Import in occupied Areas) کمك مخصوصی دریافت می کرد که برای بازسازی آلمان، دارای اهمیت چشمگیرتر از کمك مارشال بوده است.

متحد به کشورهای اروپا به منظور پرداخت وجه محصولات و خدمات ضروری برای ترمیم آنها[۳۰]. اما کمك به شکل هدایا این خصوصیت را داشت که به واردات محصولات به اروپا تحقق می بخشید و انتقال دلار صورت نمی پذیرفت. روش به شرح زیر بود:

ـ دستگاه اجرایی همکاری اقتصاد امریکا، محصولات ایالات متحد یا دیگر کشورها را خریداری می کرد. این خریدها از محل بودجهٔ امریکا انجام می گرفت و بنابراین با مالیاتهای وصولی از مؤدیان امریکایی تأمین مالی می شد؛

ـ واردکنندگان اروپایی هزینهٔ این محصولات را با پول ملی پرداخت می کردند. این مبلغ به حساب ویژه‌ای ریخته می شد که در هر کشور ذی نفع بازشده بود و مابازای کمك یا *ارزش متقابل* آن را تشکیل می داد.

این ارزش متقابل مسدود می شد، اما ایالات متحد می پذیرفت که وجوه را دراختیار هریك از کشورهای اروپایی بگذارد به این شرط که به مخارج سرمایه‌گذاری تخصیص یابند. بدین سان، «ارزش متقابل» در فرانسه امکان داد تا بخش بزرگی از *برنامهٔ مو* به به‌راه افتد، زیرا سهم این منابع در وجوه عمومی برای سرمایه‌گذاریها ۲۳/۳ درصد در سال ۱۹۴۸، ۳۵/۶ درصد در سال ۱۹۴۹ و ۲۱/۷ درصد در سال ۱۹۵۰ بود.

طی دورهٔ زمانی از سوم آوریل ۱۹۴۸ تا سی ویکم دسامبر ۱۹۵۲، کل کمکی که برای دولتهای اروپا تهیه شده نزدیك به ۱۴ میلیارد دلار بوده که ازجمله ۲۰٪ آن به فرانسه اختصاص یافته است[۳۱].

بدین گونه، برنامهٔ مارشال انتقال مهمی از پس‌انداز واقعی ایالات متحد به

۳۰. بزرگترین بخش از کمك مارشال متشکل از هدایا و وامهای سی و پنجساله که با بهرهٔ ۲/۵ درصد قابل واریز بود.

۳۱. برنامهٔ مارشال در تاریخ سی ام ژوئن ۱۹۵۲ پایان یافت و با *برنامهٔ امنیت متقابل* ادامه پیدا کرد. کمك اقتصادی در آن زمان به یك کمك نظامی تحول پذیرفت.

سوی کشورهای اروپا و به منظور بازسازی سرمایهٔ تولیدی اروپا را تشکیل می‌داد. که به این ترتیب، افزون برآن، به دولتهای اروپای غربی فرصت می‌بخشید تا میان خود همکاری کنند.

افزون براین کمکهای انبوه، در سال ۱۹۴۹، ایالات متحد و صندوق بین‌المللی پول با تضعیف برخی از پولها نسبت به دلار موافقت کرد که در آینده برای رقیبان آتی اش بسیار سودمند بود، گرچه در این زمان کمتر هراس انگیز به‌نظر می‌آمد. برجسته‌ترین تضعیف دربارهٔ لیره است که به میزانی غوغاانگیز (۳۰/۲ درصد) انجام گرفت. در آن هنگام این کار به ظاهر رویداد مهمی بود که تضعیف سی و سه پول دیگر از جمله پول فرانسه را به‌بار آورد[۳۲]. از دید آینده مهمتر دو تضعیف شدیدی است که ایالات متحد دربارهٔ آلمان (۲۰/۶ درصد) وبویژه نسبت به ژاپن (۹۹/۹۹ درصد برابری ین نسبت به دلار که درسال ۱۹۳۸ برقرار شد) موافقت کرده بود.

این کم ارزیابی برخی از پولهای کشورهای اروپا و ژاپن به صادرکنندگان آنها امتیاز و امکان داد تا به میزان ترقیات اقتصادی اندوخته‌هایی از دلار و طلا را دوباره تشکیل دهند. در آن زمان، تراز بازرگانی امریکا دیگر از سیر فزونی بازایستاد. ترازپرداختهای امریکا کسری یافت و به همین صورت باقی ماند (فقط به استثنای سال ۱۹۵۷ به‌سبب بحران سوئز). این کسری اصولا ناشی از مخارج نظامی (جنگ کره)، کمکها و وامهای عمومی می‌شد. اعتماد به دلار به‌گونه‌ای بود که بانکهای مرکزی دلارهای ازمنشاء کسری امریکا را بر روی هم می‌انباشتند بی آنکه درصدد تبدیل آنها به طلا برآیند. در آن موقع، دلار افزون بر وظیفهٔ خود به عنوان پول بین‌المللی کاملا نقش پول *اندوخته* را ایفا می‌کرد.

۳۲. فرانك پتش (Petsche)؛ این تضعیف جدید پس از تضعیف مورخ ۲۵ دسامبر ۱۹۵۴ روی داد؛ فرانك پلون (Pleven) در تاریخ ۲۶ ژانویهٔ ۱۹۴۸؛ فرانك رنه مه‌یه (René Mayer) در تاریخ ۱۸ اکتبر ۱۹۴۸. فرانك پتش هفت سال دوام آورد. در سالهای ۱۹۵۷ـ۱۹۵۸، تضعیفهای تازه‌ای رخ نداد و فرانك فرانسه یگانه پول مهمی شد که برای مدتی طولانی به‌برابری مقرر درسال ۱۹۴۹ تن در نداد (ن. ك ضمیمهٔ همین فصل).

۲) دورهٔ فـزونی دلار (۱۹۵۸-۱۹۷۱). از آغاز سـال ۱۹۵۸، اوضاع ترازپرداختهای امریکا به سبب خروج انبوه سرمایه‌های خصوصی دورنماهای پرکشش سودآوری بالا، بویژه ناشی از تشکیل و توسعهٔ یك بازار بزرگ اروپایی درچارچوب جامعهٔ اقتصادی اروپا خراب شد. بی گمان، این سرمایه‌گذاریهای امریکا (که به منزلهٔ خروج دلار به خارج از ایالات متحد ثبت شده است) منشاء درآمد (که به منزلهٔ ورود دلار به اروپا ثبت شده است) یا آثار بازگشت است (بازخورد ناشی از این واقعیت که سرمایه‌گذاریها می‌توانند سبب فزونی صادرات امریکا شوند). اما این نتایج مساعد در ترازپرداختها آثار ناشی از خروج سرمایه‌های خصوصی را جبران نکرده است.

فراوانی دلار بر کمیابی آن جایگزین می‌شد و بدین گونه اشتغال فکری دربارهٔ دلار راستای وارونه می گرفت.

دستگاههای اجرایی امریکا، یکی پس ازدیگری، به ترمیم اوضاع خارجی پرداختند. چون ماندهٔ تراز بازرگانی قویترین عنصر مثبت را تشکیل می‌داد، رئیس جمهور کندی کوشید ازراه «میزگرد کندی»[۳۳]، یعنی با مذاکرات دوجانبه با کشورهای خارجی آن را تقویت کند تا امکان یابد حقوق گمرکی را پایین بیاورد و صادرات امریکا را فزونی بخشد. برخلاف، این مانده رفته‌رفته کاهش یافت و حتی در سال ۱۹۷۱ منفی شد. رئیس جمهور لیندون جانسون بویژه کوشید از ردیف کسری تراز سرمایه‌بکاهد، بدین ترتیب که سرمایه‌گذاریهای مستقیم درخارجه را محدود سازد؛ وی همچنین می‌خواست گرایش اقلام جهانگردی به کسری را وارونه کند. این سیاستهای مختلف به شکست انجامید و از آغاز سال ۱۹۶۵ کسری تراز پرداختهای امریکا درنتیجهٔ مخارج سیاسی مربوط به جنگ ویتنام تشدید شد.

با این همه، بانکهای مرکزی خارجی که از سال ۱۹۵۰ تا ۱۹۵۸ پس از کمیابی شدید دلار بعد ازجنگ، با کمال میل دلارهایی رادر اندوختهٔ خود پذیرفته

33. Kennedy round

بودند، از اینکه دلارها درصدی بیش از پیش مهم از اندوختهٔ آنها را تشکیل می داد و سهم نسبی طلای دراختیار کاهش یافته بود دچار نگرانی شدند. این بانکها نخست کوشیدند بخشی از این دلارها را نزد بانك فدرال رزرو به طلا تبدیل کنند، اما در برابر کاهش ذخیرهٔ طلای امریکا اقدامات گوناگونی به عمل آمد که در سه مرحلهٔ عمده به تبدیل ناپذیری دلار به طلا انجامید:

- *ایجاد خزانهٔ مشترك طلا*: درسال ۱۹۶۰، فعالیتهای سفته بازی در بازارهای آزاد طلا، بویژه در بازار لندن[۳۴] نرخهای طلا را تا به نزدیك ۴۰ دلار هر اونس طلا افزایش داد. مقامات امریکایی ترسیدند که نرخ بازار آزاد از برابری رسمی زیاده دور شود (۳۵ دلار هر اونس طلا)، زیرا این جریان مبیّن کاهش ارزش دلار است. این مقامات مؤسسهٔ نشر کشورهای بزرگ صنعتی (ایالات متحد، انگلستان، آلمان، ایتالیا، فرانسه، بلژیك و هلند) را به ایجاد یك خزانهٔ مشترك طلا برانگیختند. خزانهٔ مشترك طلا با خریدوفروش طلا می بایست نرخ این فلز را در بازار طلای لندن درسطحی نزدیك به قیمت طلا در سال ۱۹۳۴ (۳۵ دلار هر اونس) حفظ کند. هنگامی که طلا از نرخ رسمی فراتر می رفت، اعضای این خزانه از خرید طلا خودداری می کردند وحتی طلای برداشتی از اندوخته‌های خود را می فروختند. بدین سان، مداخلات اعضای خزانهٔ مشترك قادر بود از تضعیف ارزش دلار نسبت به طلا جلوگیری کند. اما چون فروش طلای خزانه به دلار صورت می گرفت، این دلارها به موجب مفاد توافقهای برتن وودز می توانست نزد خزانه‌داری امریکا به طلا تبدیل شود. ایالات متحده از اعضای این خزانه تعهد دریافت می کرد که طلا را فقط از مجرای خریدهای خزانهٔ مشترك خریداری کنند و نه با تقاضاهای تبدیل دلار به طلا نزد خزانهٔ امریکا.

این تعهد اعضای خزانه در برابر پذیرش ایالات متحد به اجرای سیاستهای

۳۴. بازار آزاد طلای لندن که از سال ۱۹۵۴ از نو گشوده شد تا سال ۱۹۶۰ به منزلهٔ بازار راهنمای بازارهای طلای مستقر درمراکز دیگر مالی (پاریس، بروکسل وزوریخ) تلقی شده است ونرخهای طلا در بازار لندن پیرامون برابری رسمی قرار گرفته‌اند.

ناظر به تعادل دوبارهٔ دادوستدهای خود با خارج به‌دست آمده بود. فرانسه، در برابر شکست اقدامات امریکا از مشارکت در خزانهٔ مشترك طلا، در پاییز سال ۱۹۶۷ صرف نظر کرد و تقاضای تبدیل خود را نزد ایالات متحد ازسر گرفت[۳۵].

بر رغم محدودیتهایی که ایالات متحده بر تقاضاهای تبدیل برقرار کرده بود، ذخیرهٔ طلای امریکا از کاهش بازنایستاد: در ماه مارس ۱۹۶۸ در برابر ۲۳ میلیارد سال ۱۹۵۷ فقط ۱۰ میلیارد دلار موجودی داشت.

ـ *ایجاد بازار مضاعف طلا در تاریخ هفدهم ماه مارس ۱۹۶۸*: در آغاز سال ۱۹۶۸، سفته‌بازی به صورت خریدهای انبوه طلا در بازار طلا، بانکهای مرکزی عضو خزانهٔ مشترك طلا را ناگزیر می کرد که مقدار فزاینده‌ای طلا بفروشند. چون این بانکها به رعایت قیمت رسمی ۳۵ دلار هر اونس مکلف شده بودند زیانهای سنگینی دیدند و در تاریخ هفدهم ماه مارس ۱۹۶۸ تصمیم گرفتند برای حفظ نرخ طلا در بازار لندن از این پس دخالت نکنند. این تصمیم متضمن بستن خزانهٔ مشترك طلا بود.

سرانجام، بانکهای مرکزی با فرض اینکه ذخیرهٔ طلای پولی مکفی است، به منظور ایجاد حقوق برداشت مخصوص در آینده تصمیم گرفتند دیگر طلا را در هر بازار نخرند و برای جایگزینی فلزی که خودشان ممکن است در بازارهای خصوصی فروخته باشند، به مقامات پولی نفروشند.

تصمیم ماه مارس سال ۱۹۶۸ این اثر را داشته است که دو بازار طلا ایجاد کند:

- یکی *بازار طلای صنعتی* که قیمت در آن به عرضه و تقاضا بستگی داشت؛
- دیگر *بازار طلای پولی* که قیمت هر اونس طلا در آن به ۳۵ دلار تضمین

۳۵. از سال ۱۹۶۴. فرانسه شروع کرده است سهم طلا را در ترکیب اندوخته‌های خود با کاهش سهم دلار که به ۲۵٪ رسیده بود، افزایش دهد.

می شد[۳۶] وبر پایهٔ این نرخ می توانست به طرزی رقابت پذیر همراه با دیگر ابزارهای اندوخته در تسویهٔ کسریهای خارجی شرکت جوید.

بدین گونه همهٔ مجراهایی که بازار طلا می توانست از آن راهها منابع رسمی خود را تقویت کند بسته می شدند و میزان ذخیرهٔ طلای پولی موجود در تاریخ هفدهم ماه مارس ۱۹۶۸ به طرزی درمان ناپذیر ثابت به‌نظر می رسید. از آنجا چنین برمی آید که دلارهای حاصل از کسری امریکا با این منظور که به طلا واریز شوند دیگر نمی توانست از خلال خزانهٔ مشترك طلا به ایالات متحده ارائه شوند و فقط بانکهای مرکزی آن هم به درخواست صریح ازمقامات پولی امریکا وتنها از اینان می توانستند به تبدیل آنها به طلا توفیق یابند.

از این پس مقامات پولی امریکا برای کاهش یا توقف در تقاضاهای تبدیل کشورهای زیر نفوذ ایالات متحد آزادی عمل کامل داشتند. دلار، در عمل، یك پول غیرقابل تبدیل شده است.

- *تعلیق قابلیت تبدیل دلار:* در تاریخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱، رئیس جمهور نیکسون قابلیت تبدیل دلار به طلا را معلق کرد. *پایه ارزطلا* به طوررسمی ازمیان رفت و *پایه دلار* جایگزین آن شد که درعمل پیشاپیش ازماه مارس ۱۹۶۸ وجود داشت. تعلیق قابلیت تبدیل با اعتراف ایالات متحد به کاهش ارزش دلار همراه بود. ارزش این پول از سال ۱۹۳۴ بدون تغییر مانده بود. درماه دسامبر ۱۹۷۱، دلار پس از یك دورهٔ شناوری تضعیف شد.

ب) *انتقادهای وارده بر پایه ارز طلا*

از آغاز سال ۱۹۶۵، ژنرال دوگل انتقادی کلی بر پایه ارز طلا وارد آورد:

۳۶. پس از تضعیف بار نخست دلار در ماه دسامبر ۱۹۷۱ به ۳۸ دلار هر اونس و به ۴۲/۲ دلار پس از تضعیف دوم مورخ دوم ماه فوریهٔ ۱۹۷۳. ازماه نوامبر سال ۱۹۷۳ بازارطلای پولی به طوررسمی دیگر وجود ندارد، اما تنها بانکهای مرکزی می توانستند طلا را به نرخی بالاتر از ۴۲/۲۲ دلار هر اونس (میان خودشان) بفروشند و به نرخی کمتر از ۴۲/۲۲ دلار بخرند. این کار با توجه به نرخها در بازار راهنمای لندن هرگونه راه دادوستد را مسدود می کرد.

«مقتضیاتی که در گذشته توانسته بود *پایه ارز طلا* را پدید آورد تغییر یافته است... میثاقی که به دلار همچون پول بین‌المللی ارزش برتر می‌داد دیگر بر پایهٔ اولیه‌اش، یعنی مالکیت ایالات متحد بر بیشترین بخش از طلای جهان قرار ندارد. اما به‌علاوه این واقعیت که بسیاری از دولتها اصولا دلار را اگر هنگامش برسد برای جبران کسریهایی که ترازپرداختهای امریکا به سود آنها نشان می‌دهد با همان عنوان طلا می‌پذیرند ایالات متحد را وادار می‌کند تا در برابر خارجه به رایگان وامدار شود. در واقع، بدهی ایالات متحد به خارج دست کم جزئاً با دلارهایی پرداخت می‌شود که نشر آنها در اختیار خود این کشور است... این وسیلهٔ تسهیل یکطرفه که به امریکا اعطا شده است به زوال این اندیشه کمك می‌کند که دلار یك نشانهٔ بی‌طرف و بین‌المللی مبادلات به‌شمار می‌رود، در حالی که یك وسیلهٔ اعتبار مختص یك دولت است.»

اول ـ *پایه ارز طلا، تعادل دوبارهٔ ترازها را ایجاد نمی‌کند*

مکانیسمهای قیمت همانند مکانیسمهایی که به کارکرد پایه طلا نیرو می‌دادند می‌بایست در مورد پایهٔ ارز طلا نیز مشهود می‌شدند، اما درواقعیت براثر سیاستهای مقامات پولی و عدم تقارن میان کشورهای واقع در مرکز نظام و کشورهای اقماری مختل شده‌اند.

۱) *مکانیسمهای نظری پایه ارز طلا*. فزونی ترازپرداختهای جاری یك کشور موجب ورود اسعاری می‌شود که صادرکنندگان به بانکهای بازرگانی می‌فروشند. این بانکها حساب صادرکنندگان را برابر با ارزش اسعار بستانکار وبدین سان به افزایش پول تحریری کمك می‌کنند. بانکهای بازرگانی بخش مهمی از این اسعار را به بانك مرکزی وامی گذارند و بانك اخیر پول ملی نشر می‌دهد؛ بانکهای بازرگانی که نقدینگیهای اضافی را دراختیار دارند اعتبارات تازه به مشتریان خود می‌دهند. بنابراین، حجم پول درپی ورود اسعار افزایش می‌یابد و ترقی قیمتهای داخلی را به‌بار می‌آورد. این قیمتها نسبت به قیمتهای خارجی جاذبهٔ کمتری پیدا می‌کنند، صادرات رو به کاهش و واردات رو به افزایش می‌نهد تا تعادل ترازپرداختهای جاری بازگردد.

کسری تراز با اقدام به خروج اسعار حرکات وارونه، یعنی تقلیل حجم پول، تنزل قیمتهای داخلی و درنتیجه افزایش صادرات و کاهش واردات را پدید می آورد که تعادل دوبارهٔ ترازپرداختهای جاری را ایجاد می کند.

۲) *کارکرد واقعی پایه ارز طلا*. مکانیسم قیمتها باید به دنبال کسری خارجی گرایش انقباضی ودرپی فزونی گرایش تورمی پدید آورد. دردوران پایه طلا، عمل درست این مکانیسم زیر نظارت و با کمك مقامات پولی بر اثر دخالت در اندازهٔ تنزیل انجام می گرفت. برخلاف، در چارچوب پایه ارز طلا، بیشتر زمانها، مقامات ملی پولی با راهنمایی رجحان به سود تعادل داخلی در گزینشهای خود چه در فرضیهٔ کسری وچه درحالت فزونی، با سیاستهای خود تغییرات جبران کننده برمی انگیزند. درحالت کسری که خروج اسعاررا به بارمی آورد، مقامات پولی با خطر احتمالی انقباض در تأمین کسری بودجه با نشر اضافی پول مبارزه می کنند. همین طور، درحالت فزونی، مقامات پولی برضد پدیدهٔ تورم وارداتی به کمك کلیهٔ سلاحهای دراختیار (سیاست اندازه‌های بهره، سیاست محدودیت اعتبارات، بازچرخانی سرمایه‌ها و جز اینها) مقابله می کنند. چنین سیاستی، به‌طور مثال، در آلمان موفقیت حتمی پیدا کرده است؛ اگر مکانیسمهای قیمت دوباره متعادل کننده آزادانه عمل می کرد، آلمان دارای فزونی با دوام بازرگانی نمی شد.

کارکرد واقعی پایه ارزطلا بر اثر سیاستهای ملی به مانع برخورده و نیز بر اثر خصوصیت غیرمتقارن پایه ارزطلا مختل شده است، زیرا جبر تعادل دوباره در حالت کسری برای کشور مرکز پایه ارز طلا خیلی کمتر شدید است تا برای کشورهای اقماری.

● *مورد کشورهای اقماری*: هنگامی که مقامات پولی یك کشور اقماری با اثر انقباضی کسری با موفقیت مبارزه می کنند و بدین گونه از تعادل دیگر بارهٔ ترازپرداختها جلوگیری به‌عمل می آورند، پول این کشور در بازار ارز از ارزش می افتد. دراین صورت، بانك مرکزی اسعاریا طلا را برای پشتیبانی ازنرخ پول ملی می فروشد. چنین سیاستی نیاز به اندوخته‌های طلا و اسعار دارد اما به سبب

ماندۀ کسری تراز قبلا از این اندوخته‌ها برداشتهایی شده است.

دوراه حل در برابر خطر احتمالی پایان پذیری اندوخته‌ها به‌چشم می خورد: یا از خارجه وام اسعاری بگیریم، اما دراین صورت باید بهره بپردازیم که بعداً واریز خواهیم کرد یا با تضعیف پولی تنزل مصنوعی در قیمتها ایجاد کنیم. سرانجام جبر ناشی از ضرورت اندوختۀ کمینۀ طلا و اسعار بر کشور اقماری تعادل دوباره را تحمیل می کندولی این تعادل دوباره خودکارانه وبه فوریت فقط با عمل قیمتهای نسبی تحقق نمی پذیرد و از تصمیم به تضعیف مقامات ملی پولی به‌دست می آید و به‌طور کلی مستلزم تهیۀ «سیاست ریاضتی» داخلی لازم برای موفقیت عمل تضعیف است.

● مورد کشور مرکز:

کشور مرکز نظام پولی بین المللی یك پول ملی دراختیار دارد و دارای این وظیفه است که یك پول بین المللی نیز باشد. این کشور درحالت کسری تراز این امکان را دارد که ماندۀ دادوستدهای خود را با نشر پول ملی که کشورهای اقماری در اندوخته‌های اسعاری خود می پذیرند، تسویه کند.

در تجربۀ پایۀ ارز طلا پس از جنگ جهانی دوم ایالات متحد کشور مرکز است. *بانکهای مرکزی کشورهای اضافه‌دار، دلارهای* ناشی از کسری *تراز* پرداختهای امریکا را به شکل مانده‌های دلار انباشته کرده بودند. ایالات متحد چون نباید از اندوخته‌های ارزی خود برای پرداخت کسری تراز پرداخت کند، مشمول جبر همسان با کشورهای اقماری خود نمی شد. با این وصف، انباشت مانده‌های دلارِ بانکهای مرکزی به سبب امکان تبدیل مانده‌های دلار به طلا می بایست حدی بشناسد.

(ب) پایه ارز طلا، ابزار ایجاد کنندۀ تورم و اثرتسلط است

درواقع، مانده‌های دلار غیرفعال باقی نمی ماند و گاه درجست وجوی کاربرد در کشوری که انباشته شده‌اند، به دشواریهایی برمی خورد. برخلاف، این مانده‌ها بآسانی می توانند در بازار امریکا به کار افتند. این وضع به دوباره کاری حقیقی

اعتبارات منتهی می‌شود. در حقیقت، فراگرد عملیات مابعد کسری ترازپرداختهای امریکا را می‌توانیم به شرح زیر تحلیل کنیم:

- کسری امریکا خروج اسعار و درنتیجه کاهش حجم پول امریکا (اثر انقباضی) را به‌بار می‌آورد؛
- کسری امریکا به انباشت مانده‌های دلار در بانکهای مرکزی کشورهای اضافه‌دار می‌انجامد و به این ترتیب سبب فزونی حجم پول (اثر تورمی) آنها می‌شود.
- مانده‌های دلار به شکل وام به ایالات متحد بازمی‌گردند و درحجم پول امریکا فزونی (اثر تورمی) ایجاد می‌کنند. این اضافه نقدینگی به بانکهای امریکا امکان می‌دهد تا وامهای درازمدت به بنگاههای امریکایی بدهند و در نتیجه خواهند توانست در اروپا سرمایه‌گذاری کنند و بویژه بنگاههای اروپایی را بخرند. کسری امریکا دقیقاً همچون کسری «بی‌نگرانی» به‌نظر می‌آید، زیرا این کشور صاحب پول اندوخته است که پس‌اندازی را که کشورهای اقماری ایجاد کرده‌اند، به حساب خودش مورد استفاده قرار می‌دهد[۳۷].

مانده‌های دلار متناسب با رفتار بانکهای مرکزی اثر تورمی حتمی اعمال می‌کنند. این بانکها ازنو دلارها را در بازار امریکا به کار می‌اندازند. اگر بانکهای

۳۷. «پایه ارزطلا این انقلاب عظیم را انجام داده که به کشورهای برخوردار از حیثیت بین‌المللی راز شگرف کسری بی‌نگرانی را تفویض کرده و بدانها امکان بخشیده است که بدون استقراض وام بدهد و بدون پرداخت پول خرید کند». ن. ك:

J. Rueff, *Le péché monétaire de l'Occident,* Plon, 1971.

برخلاف این نظریه که در پایه ارزطلا ابزار تسلط می‌بیند، نویسندگانی (کیندلبرگر) تأیید کرده‌اند که ایالات متحده وظیفهٔ واسطهٔ مالی را به سود اروپا انجام می‌داد: این نقص بازارهای سرمایهٔ اروپاست که توضیح می‌دهد چرا مانده‌های دلاری که در ایالات متحد سرمایه‌گذاری شده‌اند به سرمایه‌گذاریهای مستقیم امریکا در اروپا تبدیل یافته‌اند.

مرکزی واریز دلارها را از خزانهٔ امریکا تقاضا می کردند. این اثر پدید نمی آمد. در عمل، مانده های دلار در یکی از راههای زیر به کار می روند:

ـ یا بانکهای مرکزی مانده های دلار را به طلا تبدیل می کنند و به این ترتیب منابع ایالات متحد از حیث طلا را به تحلیل می برند؛
ـ یا بانکهای مرکزی مانده های دلار را در بازار امریکا به وام می دهند و بدین گونه تورم جهانی را تشدید می کنند.

(پ) پایه ارز طلا بر تضاد استوار است

پول مرکزی (دلار) برای اینکه پول اندوخته باقی بماند باید از اعتماد مطلق صاحبان خود برخوردار باشد. اما تقویت موجودی نقدینهٔ بانکهای مرکزی کشورهای اقماری فقط براثرکسری ترازپرداختهای کشور مرکز عملی می شود[۳۸]. به‌دیگر سخن، برای اینکه نظام کار کند لازم است کشور مرکز برای ارضای نیازهای پولی به پول کشور مرکز تراز کسری دار را بپذیرد. این تضاد بنیادی نظام با این واقعیت بازهم شدیدتر می شود که تقویت نقدینگیهای بین المللی جهان به تحول تراز پرداختهای کشور مرکز که از سیاست عمدتاً متأثر از هدفهای داخلی تابعیت می کند، خطرناك است.

معایب پایه ارز طلا ناشی از عدم تقارن بنیادی نظام مبتنی بر یك پول کلید و یك کشور مرکز است.[۳۹] بدین سان کارکرد پایه ارز طلا، پس از جنگ جهانی دوم، نشان داده است که:

۳۸. این تضاد گاه موسوم به «نقیض تریفن (Triffin)» را روبر تریفن در کتاب خود ابراز داشته است.
Le crépuscule de l'étalon de change or, 1960.:

۳۹. تجربهٔ یك نظام دوقطبی، بین دو جنگ، شامل دو جایگاه ـ مرکز نیز رضایت بخش نبوده و به‌هم چشمی میان دو جایگاه ـ مرکز لندن و نیویورك منتهی شده که این امر به سود نیویورك پایان گرفته است.

- تهیهٔ اندوخته (نقدینگیهای بین المللی) فقط به سیاست امریکا بستگی داشت؛
- کسری ماندهٔ دادوستدهای امریکا برگشت ناپذیر شده بود؛
- حرکت سرمایه متمایل به مرکز می شد. پایه ارز طلا ایالات متحده رادر برابر کشورهای اقماری صاحب پول آن (دلار) درموضع وام گیرنده نهاده است: ایالات متحد به اخذ اعتبار از بقیهٔ دنیا به میزان اندوخته‌های دلاری دراختیار ادامه داده است.

با این وصف، آخرین تجربهٔ *پایه ارز طلا* بیست و شش سال به درازا کشید (۱۹۴۵_۱۹۷۱) و این شایستگی را داشت که تشکیل دوبارهٔ روابط اقتصادی بین المللی را تأمین کند. پایه ارز طلا با رشد شگفت انگیز اقتصاد دنیای غرب همراه شده و اما قربانی آن نیز بوده، زیرا آنچه پیرامون دلار ساخته و بناکرده، هنگامی که رشد اروپا و ژاپن با رشد امریکا به رقابت برخاسته، نامناسب ازکار درآمده است. به دیگر سخن، *پایه ارز طلا*، دردورانی بی چون وچرا باقی مانده که خصوصیت نامتقارن آن با عدم تعادل ژرف روابط اقتصادی بین المللی، تنها زیر سلطهٔ ایالات متحده مطابقت می کرد. انحطاط نظام و سپس سقوط آن از صعود قدرت اروپا وژاپنِ درجست وجوی تقسیم جدید قدرت اقتصادی و سیاسی ناشی شد.

قسمت سوم

برنامه‌های اصلاح نظام پولی بین المللی

از آغاز زوال *پایه ارز طلا* (درسالهای دههٔ ۱۹۶۰) طرحهای اصلاحی چندی برای ایجاد یك نظم نوظهور پولی بین المللی نمایان شده اند. ما برنامه‌های عمدهٔ ناظر به این ایجاد را در سه بند به شرح زیر یادآور می شویم:

— پول کالایی؛
— پول تحریری بین المللی؛
— نرخهای شناور ارز.

بند ۱. پایهٔ پول کالایی

پول کالایی که در گذشته بیشتر مورد استفاده قرار گرفته طلا بوده است. بنابراین، این نظام جدید پایه طلاست که می تواند پیشاپیش در ابتدا مطرح شود. با این وصف، کالاهای دیگر و محصولات اولیه می توانستند پایهٔ نوظهور پولی را تشکیل بدهند.

الف) نظام نوظهور پایه طلا

راه‌حلی که ژاك روئف در فرانسه توصیه کرده است[۴۰]، این هدف را داشت که برخی از انضباطهای خاص پایه طلا را از نو معمول بدارد، بدین منظور که به عدم تعادل دایمی تراز کشورهای کسری‌دار یا اضافه‌دار پایان دهد.

اول ـ روش پرداختهای بین المللی که کسری ترازپرداختها در آن با خروج *واقعی طلا* تأدیه می کند و نه فقط با خروج پول ملی، حتی اگر منظور یك پول *اندوختهٔ* بین المللی باشد. به عقیدهٔ روئف تنها راه‌حلی از این نوع باید ایالات متحد را به استقرار مجدد ترازپرداختهای خود ناگزیر کند.

دوم ـ ارزیابی دوبارهٔ قیمت طلا برای اجتناب از تغییرات انقباضی و دادن وسیلهٔ تحکیم بخشی از مانده‌های دلار به ایالات متحد . بدین ترتیب، ارزش اضافی محاسباتی ناشی از این اقدام در جذب دلارهای گریزانتر به‌کار خواهند رفت.

موافقان ارزیابی دوبارهٔ قیمت طلای دراختیار بانکهای مرکزی می افزودند که حفظ قیمت طلای پولی درسطحی اندك بالا[۴۱] سودآوری تولید را کاهش

۴۰. این راه حل را هلپرن (Heilperin) و ری هرود (Roy Harrod) توصیه کرده‌اند.

۴۱. قیمت طلای پولی برحسب دلار از سال ۱۹۳۴ تا دسامبر ۱۹۷۱ بدون تغییر مانده است و درپی تضعیفهای امریکا تغییرات سبکی دیده است. توافق بال (سیزدهم نوامبر ۱۹۷۳) بازار مضاعف طلا را ازمیان می برد و بانکهای مرکزی را مجاز می دارد که طلای متعلق به خودشان را به قیمتی متأثر از بازار محاسبه کنند. بانك دوفرانس در تاریخ نهم ژانویهٔ ۱۹۷۵ موجودی طلای خود را بر پایهٔ میانگین مشهود در بازارهایی که بیشتر صنعت نمایندگی دارند، طی سه‌ماه آخر محاسبه کرده است.

می دهد و در نتیجه عرضهٔ طلا را در جهان محدود می کند. تنها ارزیابی دوبارهٔ طلا می تواد بهره برداری از کانهای جدید طلا را موجب شود و طلای اندوخته‌ای را که تا آن زمان سترون مانده است از این حالت بیرون آورد.

برخلاف، دلایلی علیه ارزیابی دوبارهٔ طلا درچارچوب نظام جدید پایه طلا اقامه شده است: افزایش قیمت طلا و فزونی اندوخته‌های جهانی ناشی از آن در وهلهٔ نخست این خطر احتمالی را در بر دارد که یك حرکت تورم انگیز قیمتها را در سطح جهانی به‌بار آورد. افزون براین، برای افزایش میزان نقدینگیهای بین المللی در مبادلات رشدیابندهٔ بین المللی لازم است هرازگاه به ارزیابی دوبارهٔ قیمت طلا اقدام شود. این ارزیابیهای دوباره و متوالی مراحل کمیابی و سپس فراوانی نقدینگیهای بین المللی را به راه می اندازد و سفته‌بازی دوبارهٔ فلز را تشدید می کند.

پیشنهاد ژاك روئف به سبب عدم کفایت تولید طلا نسبت به افزایش بازرگانی جهانی عملی به‌نظر نرسیده است. افزوده براین، بخردانه به‌نظر نمی آید که تأمین ذخیره برای نقدینگیهای بین المللی را با تولید طلا ربط دهیم، آن هم با فلزی که اساساً در دو کشور اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی سابق و جنوبی جای گرفته‌اند.

ب) نظامهای پولی مبتنی بر پایه ـ کالا

نیکولا کالدور، اِی. جی هارت و یان تین برخن در سال ۱۹۶۴ در «دفاعیه‌ای در باب پول بین المللی که محصولات پایه پشتوانهٔ آن باشد». پیشنهاد کردند یك پول جدید بین المللی درگردش بین بانکهای مرکزی وجزئاً همراه با وثیقهٔ طلا و جزئی مقداری محصولات پایه، متجانس، ضایع نشدنی و قابل ذخیره سازی ایجاد شود. این پول جدید می باید دست کم به طور جزئی میان نیازهای عمومی اقتصادی و میزان نقدینگیهای بین المللی انطباق برقرار کند. این نظام که مندس فرانس و

شارل وارن[۴۲] بدان پیوسته‌اند بر یك شرط لازم و مقدم بر نشر نقدینگیهای جدید یعنی سازمان بازارهای اولیه مبتنی است.

بند ۲. ایجاد یك پول تحریری بین‌المللی

یك پول تحریری بین المللی بهتر از کالاهای نامناسب و پردردسر می تواند نقش پولهای ملی اندوخته و بویژه دلار را محدود کند. ایجاد پول بین المللی بدون پیوند با یك کشور معین امکان می‌دهد تا از معایب منتسب به *پایه‌ارز طلا* یا *پایه‌دلار* اجتناب شود.

برای ایجاد پول بین المللی بر اساس طلا یا فاقد هرگونه اتکا به طلا و فقط با اعتبارات ساده و به کمك ایجاد مراکز اندوخته درسطح جهانی یا اروپا پیشنهادهایی شده است.

الف) واحد جمعی اندوخته[۴۳]

نقشهٔ فرانسه که والری ژیسکاردستن به اجلاس سال ۱۹۶۴ صندوق بین المللی پول ارائه داشته است[۴۴]. پیشنهاد می کرد که مسائل تسویهٔ بین المللی نه با تأسیس پول تحریری بین المللی بلکه با ایجاد پول ساختگی مبتنی بر طلا، یعنی واحد جمعی اندوخته حل شود. «نظام پولی جهان باید در دوایر متحدالمرکز متشکل از نخست طلا و سپس، در صورت ضرورت، با توسل به مکانیسمهای رقیب و هماهنگ ایجاد عناصر اندوخته یا تسهیلات اعتباری تنظیم شود. مرکز طلاست». واحدهای جمعی اندوخته را یك مؤسسهٔ نشر (مثلا بانك تسویهٔ

42. c.f. Warin, *Un étalon monétaire contre la faim,* Paris, Ed. Universitaires, 1966.

43. collective reseve unit

۴۴. طرحهای پولی فرانسه که در این جلسه ارائه شده‌اند از انتقادهای شدیدی ناشی می شوند که ژنرال دوگل بر نظام پایه ارز طلا وارد کرده است.

بین المللی) انتشار می دهد. بدین سان، صندوق بین المللی پول و به *طریق اولی* هر بانك ملی از قدرت نشر واحد جمعی اندوخته محروم می شود.

واحدهای جمعی اندوخته متناسب با اندوخته‌های طلا به هر کشور اعطا خواهند شد. هرتسویهٔ کسری باید یك جزء به طلا و جزئی دیگر برحسب واحدهای اندوخته انجام گیرد. این طرح امکان می داد تا ازمزیت تنظیم خاص پایه طلا بهره گرفته شود بی آنکه محدودیتهای ناشی از کارکرد انعطاف ناپذیر پایه طلا، یعنی وابستگی رشد نقدینگیهای بین‌المللی نسبت به تولید طلا برخوردی صورت گیرد.

ب) تأسیس مراکز اندوخته

تأسیس مراکز اندوختهٔ بین المللی ایجادکنندهٔ نقدینگی درسطوح ملی یا اروپا توصیه شده بود.

اول ـ ایجاد مراکز اندوخته درسطح جهانی. تأسیس نظام پولی بر پایهٔ پول بین‌المللی متضمن ایجاد یك سازمان بین‌المللی مأمور ایجاد نقدینگیهای بین المللی مانندیك بانك مرکزی ملی است که وظیفه دارد وسایل پرداخت لازم در تأمین مالی اقتصاد ملی رافراهم آورد یا برآن سرپرستی کند. کینز، درنقشه‌ای که به سال ۱۹۴۳ برای برتن وودز تهیه کرد، قبلا چنین راه‌حلی را پیشنهادداد که بعداً درسال ۱۹۶۱ روبر تریفن آن را بازگرفته است[۴۵].

دوم ـ ایجاد مرکز اندوخته درسطح اروپا. قرارداد رُم درحالی که با برپایی جامعهٔ اقتصادی اروپا، محدودیت بر تحرکات کالا، سرمایه و اشخاص رادرطول دورهٔ انتقالی ازمیان می برد نسبت به تهیهٔ سیاست مشترك پولی بسیار محتاط باقی می‌ماند.با این همه، مادهٔ ۱۰۵، همکاری بانکهای مرکزی و نیز تعهد

45. R. Triffin, *L'or et la crise du dollar*, PUF, 1962.
چندین نقشهٔ اصلاحی کیفیات گوناگون ایجاد و توزیع ابزارهای جدید اندوخته و استفاده از آنها را مورد نظر قرار داده‌اند (نقشه‌های پوستوما، لوتز، زولوتا Zolotas، برنشتاین و جز اینها).

کمیسیون به ارائه توصیه‌هایی به شورای وزیران برای کمك به همیاری پولی را پیش بینی می کرد. یك کمیتهٔ پولی بر پا شده بود که وظیفهٔ مراقبت بر اوضاع پولی و مالی کشورهای عضو را داشت. اما تا سال ۱۹۶۸ طرحهای جامعهٔ اقتصادی اروپا در باب پول بسیار محدود بود. بحران پولی[۴۶] سال ۱۹۶۸ فوریت تهیهٔ برنامه‌های سازمان پولی اروپا ناظر به اشتراك اندوخته کشورهای عضو را به جامعه ثابت کرد و از آن طرحهای زیر ناشی شد.

۱) *یادداشت مورخ دوازدهم فوریهٔ* ۱۹۶۹ *(برنامهٔ نخست رمون بار)* که به طور ضمنی تشکیل اندوخته‌های مشترك را به منظور ایجاد مکانیسمی تقریباً خودکار اعتبارات فوری کوتاهمدت ومیانمدت به سود شریکان جامعهٔ اقتصادی اروپا می پذیرد. این طرح نوعی قصد وحدت پولی را روشن ساخته است.

۲) *برنامهٔ دوم رمون بار، مورخ چهاردهم مارس* ۱۹۷۰ *وبرنامهٔ وِرنر (هشتم اکتبر* ۱۹۷۰*)*. ورنر، در کمیسیون چهارم مارس ۱۹۷۰ یك برنامه مرحله‌ای برای اتحاد اقتصادی، پولی و برنامه‌ای گسترده‌تر در گزارش را به شورای وزیران تقدیم داشت. منشور اتحاد اقتصادی و پولی در تاریخ نهم فوریهٔ ۱۹۷۱ مورد تصویب شورای وزیران قرار گرفت. جامعهٔ اقتصادی اروپا در یك مهلت دهساله باید در درون نظام پولی بین المللی یك مجموعهٔ پولی تشکیل دهد که مشخصهٔ آن قابلیت تبدیل پولها، حذف حاشیه نوسانهای ارزویك سازمان اشتراکی بانکهای مرکزی است.

با این وصف، طرحهای وحدت پولی اروپا، حتی در بلندپروازانه‌ترین صورت تنظیم تا بدینجا دراصطلاح نظام پولی بین المللی مشهور گنجانده نمی شوند، بلکه فقط در نظر دارند میان پولهای جامعهٔ اقتصادی اروپا همبستگی پدید آورند تا بررغم پایه دلار بتوانند به بقای خود ادامه دهند.

طرحهای ایجاد یك پول بین المللی، مستقل از هرگونه ارتباط با یك دولت، با اینکه به صورت برنامه‌های اصلاح نظام پولی بین المللی پُربار بوده‌اند، طی دورهٔ

۴۶. ن. ك ایجاد بازار مضاعف در تاریخ هفدهم ماه مارس ۱۹۶۸، صفحهٔ ۴۵۲ وادامه.

سالهای ۱۹۶۱ـ۱۹۷۱ به اجرا درنیامده‌اند. اما تصمیم صندوق بین المللی پول به نشر حق برداشت مخصوص برای سالهای ۱۹۷۰، ۱۹۷۱ و ۱۹۷۲ گرفته شده بود. این حق برداشت که اکنون جزئی از نقدینگیهای پولی بین المللی است، آیا یك پول جدید بین المللی را تشکیل می دهد. تحلیل این نقدینگیها در فصل پنجم امکان خواهد داد تا اهمیت و ماهیت حق برداشت مخصوص تصریح شود. به‌نظر نمی‌رسد که حق برداشت مخصوص در شکل کنونی به ضابطه‌های ضروری برای یك پول حقیقی بین المللی پاسخ دهد. با این وصف، این حقوق به هنگام توافقهای جاماییك مورخ هشتم ژانویهٔ ۱۹۷۶ در مرکز نظام پولی بین المللی جای داده شده بود[۴۷].

بند ۳. نظام ارزهای شناور

نظام ارزهای شناور، مدتی دراز با خاطره‌های بی نظمی پولی دورهٔ میان دو جنگ همراه بوده است. بنابراین، اصل ثبات ارز در مرکز مکانیسمهای پولی بین المللی بوده است که توافقهای برتن وودز تعبیه کرده‌اند. پس از جنگ جهانی دوم، این مشغلهٔ فکری اولویت داشته است: پیش از هر کار لازم بود با ثبات نرخهای ارز از بی نظمیهای پولی بین المللی، قادر به ایجاد مانع بر سر راه توسعهٔ مبادلات بین المللی پرهیز شود.

ضرورت یك نظام ارزی با ثبات روشن است. لازم است هم تعادل داخلی و هم تعادل خارجی تأمین شود. اما ثبات ارزها آیا بر پایه نظام ارزهای ثابت بهتر تأمین است تا نظام ارزهای شناور. بسیاری از نویسندگان معاصر ثابت کرده‌اند که ارزهای ثابت منجر به اوضاع ناپایدار شده‌اند و به ارزهای شناور برتری داده‌اند[۴۸]

۴۷. ن. ك صفحهٔ ۵۶۶ و ادامهٔ آن.

۴۸. فریدمن، مخلوپ، مندل و ساموئلسون، در فرانسه بویژه پی. سالن در:
Plaidoyer pour la flexibilité des taux de change, *Economie appliquée*. Genéve, Droz, 1970, archives del'ISEA, t XXIII n°. 1.

الف) معایب ارزهای ثابت

از دید موافقان ارزهای شناور، همهٔ بحرانهای نظام پولی بین المللی مربوط به این واقعیت است که برخی از کشورها از اجرای تطبیق قیمتها، ضروری برای تعادل دوباره، یعنی تغییرات نرخ ارز، امتناع ورزیده اند. نرخهای ارز باید مبیّن وضع ترازپرداختها باشند. بنابراین، نوسانهای ماندهٔ تراز باید در نرخهای ارز بازتاب یابند؛ اما در نظام ارزهای ثابت، مقامات پولی می توانند بکوشند عدم تعادلهای اقتصادهای ملی را نسبت به بقیهٔ دنیا زیر فشار منافع گروههای مسلط در درون ملتهای گوناگون پنهان بدارند.

کسری بازرگانی در اوضاع تورمی امکان می‌دهد تا از توسل به سیاست محدود سازندهٔ داخلی اجتناب شود، میزان واردات بیشتر ازصادرات فزونی یابد و براثر کمك خارجی، بر منابع لازم برای اجابت تقاضای فزایندهٔ داخلی بیفزاید و بنابراین، افزایش مزدهای واقعی را به آهنگی سریعتر از آن مجاز می دارد که فقط رشد تولید داخلی را تأمین خواهد کرد. با این همه، چنین سیاستی نمی تواند بادوام باشد، زیرا، منابع ارزی لزوماً محدودند و بانك مرکزی ناگزیر است یا از تهیهٔ اسعار امتناع ورزد یا قیمت آنها را بالا ببرد، یعنی پول ملی را تضعیف کند. دراین صورت، تضعیف، اگر موفق شود به بازگردانی مصرف وسرمایه گذاری به سطحی موافق با منابع ملی یاری می‌دهد.

به‌طور قرینه، فزونی خارجی درنتیجهٔ رقابت پذیری بسیار زیاد اقتصاد ملی نسبت به شریکان بازرگانی دلخواه تولیدکنندگان و نیز اتحادیه‌های پایبند حمایت از اشتغال است؛ اما معایبی را نیز عرضه می‌دارد، زیرا کشوراضافه‌دار کالا بیشتر از مقدار دریافتی به خارجه می‌دهد و این فزونی عامل تورم است. مقامات پولی در برابر تهدیدهای فزایندهٔ پدیدهٔ اخیر به تقویت تن در می دهند.

سرانجام، تعادلهای دوباره بآسانی براثر تغییرات برابری به‌دست می آیند[۴۹]، اما این تعادلهای دوباره فقط ازطریق مهلتهای زیان آور ودرسطوح

۴۹. خصوصیت حتمی تغییرات برابری به پی. سالن اجازه می دهد تا ازاصطلاح «نظام نرخهای ثابت ارز» بگذرد و نرخ ارز تطبیق‌پذیر *یا* تحت مدیریت را بپذیرد.

لزوماً تأمین کنندهٔ تطبیقهای دلخواه حاصل می شوند:

۱) *مهلتها*. مقامات سیاسی در برابر سکوت عمدی افکار عمومی بدآگاه عمل تضعیف را به تعویق می اندازند و گاه سیاستهای دیگر (تغییر تعرفه‌های گمرکی و برپایی نظارت ارزی) را بر آن جایگزین می کنند، سپس خود را ناگزیر می بینند که «در وضع بحرانی»، هنگامی که اجتناب از آن اقدامات ناممکن شده است، این کار را به اجرا بگذارند. تضعیف که در نامساعدترین شرایط روان شناختی دربارهٔ موفقیت آن به اجرا درآمده است می تواند منجر به شتاب شدید در تورم شود و از تأثیر بیفتد[۵۰].

از سوی دیگر، خصوصیت دیررس عمل تضعیف شامل هزینهٔ زیاد اسعاری است: دفاع از برابری پول که اضافه ارزیابی شده است به مداخلات بانکهای مرکزی در بازار ارز و برداشت از اندوخته‌های طلا و اسعارنیاز دارد.

تحلیل قرینه می تواند دربارهٔ تأخیر در تقویت پولی انجام گیرد: بانك مرکزی کشور دارندهٔ مازاد بازرگانی اندوخته‌های خود را روبه افزایش می بیند و خطرهای احتمالی تورم گسترش می یابد و درانتظار عمل تقویت به اقدامات جبرانی رهنمون می شود.

۲) *اندازه*. هر تغییر در برابر همچون جهشی به‌نظر می آید که باید اهمیت آن معین شود. گزینش اندازهٔ تضعیف یا تقویت جنبهٔ اساسی دارد: زیاده ضعیف غیرمؤثر وزیاده مهم با این خطر احتمالی همراه است که آثار «اختلال انگیز» را پدید می آورد و این شکست عمل تغییر برابری را می‌رساند.

ب) *کیفیات شناوری ارزها*

دربرابر معایب نظام ارزهای ثابت آیا برتر نیست نرخ متغیر ارزپذیرفته واختیار شود. اقدام ازطریق تغییرات قیمت اسعار، یعنی تغییراتی که ازاین پس ناپیوسته نیست بلکه مداوم است، در اساس برقراری دوبارهٔ تعادل ترازپرداختها را امکان‌پذیر می کند. مسئله این است که بدانیم با چه مکانیسمهایی می توانیم در

۵۰. ن. ك صفحهٔ ۴۲۱.

نرخهای ارز نوسان ایجاد کنیم و چه درجاتی از آزادی را می توانیم برای این مکانیسمها برجای بگذاریم. متغیرهای احتمالی نظام ارزهای شناور به شرح زیرند:

۱) *آزادی کامل نوسان در نرخهای ارز.* این نظام هرگونه دخالت بانکهای مرکزی را ازمیان می برد و وظیفهٔ تعیین قیمتهای ارز تعادل را به بازار وامی گذارد. این نظری است که میلتون فریدمن بیش از بیست سال است از آن پشتیبانی می کند. مزیت چنین نظامی مربوط به این واقعیت است که ترازپرداختهای کشورهای مختلف تعادل خودرا لزوماً براثر عمل مکانیسمهای قیمت بازمی یابد وازآنجاچنین برمی آید که بانکهای مرکزی برای پشتیبانی ازپول دیگر نیازی به انباشت اندوخته ندارند.

۲) *نوسان نرخهای ارز زیر نظارت مقامات عمومی.* این نظام دیگر مبداء ثابت وپایداری برای پول ملی ندارد، امادولت برای راهنمایی ارزش پول به کمك یك نهاد (صندوق تسویه یا تثبیت ارز) ازدخالت صرف نظر نمی کند. این نظامی است که بتازگی طی دوره‌های شناوری پولهای اروپایی به اجرا درآمده است و این مزیت را عرضه می دارد که به دولتها امکان می دهد تا نرخهای ارزرا به سوی نقطه مساعدتر تعادل بلغزاند.

۳) *انعطاف پذیری ارز.* این راه حل سوم، درعمل، یك راه‌حل واسطه میان نظام نرخهای ثابت و نظام نرخهای شناور ارز را تشکیل می دهد.

یك برابری ثابت ارز برقرار شده است، اما مقامات پولی نوسانی پیرامون این برابری ودردرون حدود مشخص را مجازمی دارند. نظام مقرردر برتن وودز دولتها را ناگزیر می کرد تا نرخ رسمی پول را بین ۱+٪ و ۱-٪ برابری رسمی حفظ کنند. بدین سان، توسعهٔ این حاشیه (۶٪ تا ۱۰٪) امکان می دهد تعریف ثابت پول با ارزش شناور بازرگانی پول در بازار ارز همراه شود[۵۱].

۵۱. توافقهای واشنگتن ازماه دسامبر ۱۹۷۱ تا مارس ۱۹۷۳ به‌نظامی ازاین نوع منجر شده است. حاشیهٔ نوسان ازهرسوی برابری ۲/۲۵ درصد بازتر و بیشتر، یعنی نوسان کل محتمل ۴/۵ درصد شده است. ن. ك فصل ششم، قسمت دوم.

انعطاف‌پذیری ارز می‌تواند با نظام *برابریهای لغزنده*[52] نیز تأمین شود. نوسانهای درحدود ۲ تا ۳٪ به‌طور خودکار درمیان فرمولهای دیگر برابریهای لغزان درارتباط با تغییرات میزان اندوخته‌های ارز پدید خواهند آمد.

پ) پیامدهای شناوری ارزها

در سالهای اخیر، مباحثات وسیعی میان طرفداران ارزهای ثابت و موافقان ارزهای شناور گسترش یافته است. شناوری برای مورد اخیر مزایای زیر را عرضه می‌دارد:

۱. *درسطح بین‌المللی*

● نظام ارزهای شناور از سرایت تورم یا انقباض یك کشور به دیگر جلوگیری می‌کند. برخلاف، نرخهای ثابت ارزپخش عدم تعادلهای رویدادی را سهولت می‌بخشند. درواقع، دو کشور الف و ب را درنظر می‌گیریم که با یکدیگر روابط بازرگانی دارند. در نرخهای ثابت، اگر الف اندازهٔ تورم با ترازب داشته باشد، صادرات آن کاهش می‌یابد و وارداتش افزایش می‌پذیرد. درنتیجه فزونی بازرگانی سبب تورم درب به دنبال می‌آید. در نرخهای انعطاف پذیر، پخش تورم ازالف به ب به وقوع می‌پیوندد، زیرا ترقی قیمتها درب کاهش ارزش پولی را در بازار ارزبرمی‌انگیزدواین امر تورم‌را جبران وحفظ تعادل بازرگانی را امکانپذیر می‌کند.

● نظام ارزهای شناور با تحدید نیاز بانکهای مرکزی به اندوخته‌های ارزی امتیاز دلار همچون پول بین‌المللی را محدود می‌کند. مسئلهٔ ایجاد و تخصیص نقدینگیهای بین‌المللی بآسانی بیشتر حل می‌شود.

۲. *در سطح داخلی*

● نظام ارزهای شناور تحرکات سرمایه‌های کوتاهمدت را برای سفته‌بازی محدود می‌کند. در واقع، در نظام ارزهای ثابت برتن وودز، بانکهای مرکزی

52. crawling pegs

نمی توانستند سفته‌بازی را ازمیان ببرند، زیرا استراتژی آنها محدود و از پیش برهمه معلوم بود. این بانکها برای پیشگیری از نوسان نرخها ناگزیر بودند به دخالت مبادرت ورزند. نابودی این اجبار سفته‌بازان را با خطرهای احتمالی زیانی مواجه می سازد که ممکن است چشمگیر باشند.

● نظام ارزهای شناور به مقامات امکان می‌دهد تا سیاست پولی مستقل و بی‌اعتنایی نسبت به حملات سفته‌بازی بین‌المللی علیه پول ملی را به اجرا بگذارند.

در نظام ارزهای ثابت، هنگامی که یك پول در جهت تنزل مورد حمله قرار گرفته است، بانك مرکزی ذی‌ربط ناگزیر است پول ملی بخرد. از آنجا کاهش نقدینگی داخلی و نیز افزایش اندازهٔ بهره نتیجه می شود. برخلاف، سفته‌بازی در جهت ترقی موجب می شود که بانك مرکزی اسعار بخرد ودرنتیجه بر نقدینگی آن بیفزاید و اندازهٔ بهره را کاهش دهد.

در نظام ارزهای شناور، بانك مرکزی چون دیگر اجبار به دخالت در بازار ارز ندارد، رابطهٔ میان نقدینگی داخلی و پرداخت خارجی بسط می یابد و از این پس رابطهٔ معکوس لازم میان نرخهای ارز و اندازهٔ بهرهٔ داخلی وجود ندارد.

با این وصف، شناوری ارزها مزایای بالا را کاملا تأمین نمی کند مگر اینکه «سره» باشد، یعنی هرگونه دخالت بانکهای مرکزی ازمیان برود. حتی در این حالت، ممکن است مورد انتقادهایی مبتنی بر نکات عمدهٔ زیر قرار گیرد:

● شناوری ارز، عدم یقین را در روابط بازرگانی بین‌المللی تشدید می کند. صادرکنندگان تغییرات نرخ ارز و درنتیجه قیمت فروش محصولات خود را نادیده می گیرند[٥٣]. این عدم یقین در نظام نرخهای ثابت ارز ازمیان نمی‌رود.

٥٣. ن. ك به عقیدهٔ مخالف در اثر:

B. Solnik et R. Roll, Système monétaire international et risque de change, *Economica,* 1978:

نمی توانیم نتیجه بگیریم که نظام نرخهای انعطاف پذیر عدم یقین بیشتر ایجاد می کند، از بازرگانی بین‌المللی می کاهد یاموجب سفته‌بازی بی‌ثبات کننده می شود.

تغییر این نرخها ناپیوسته و بسیار نادر است. بی گمان، خطر احتمالی ارز در نظام ارزهای شناور می تواند با دو روش تخفیف یابد: یکی پوشش ارز وعده ای که نزد بانك صادرکننده به دست آمده است و دیگر تضمین ارزی که کمپانی بیمهٔ بازرگانی خارجی فرانسه اعطا کرده است. با این همه، پوشش خطر احتمالی ارز هزینه‌های اضافی دارد که محتمل است در قیمتها بازتاب یابد.

● شناوری ارز *مانعی* بر سر راه سیاست اقتصادی ایجاد می کند. عدم یقین شدید بر نتیجهٔ سیاستهای بودجه‌ای و پولی ناشی از عدم یقین دربارهٔ نرخهای ارز فشار می آورد. به‌طور مثال، برای تعیین میزان کوشش برای آغاز دوبارهٔ فعالیت اقتصادی، نرخ پول ملی (فرانك) نسبت به پول بین المللی (دلار) یك دادهٔ اساسی را تشکیل می دهد. اما در نظام ارزهای انعطاف پذیر، پیش بینی چگونگی تحول نرخ ارز دشوار است. در این نظام، نمی توانیم یك سیاست اقتصادی همساز داشته باشیم مگر اینکه مقامات عمومی بتوانند عنصر سومی، یعنی سیاست ارزی را بر سیاستهای بودجه‌ای و پولی بیفزایند.

● شناوری ارز، *خطر احتمالی تورم‌انگیز* دارد. چنانکه پیش از این دیده‌ایم، بی گمان شناوری پول مانع از انتشار تورم این کشور به خارج می شود: نرخهای ارز بازارها برای جبران تفاوت اندازه‌های تورم میان کشورها تغییر می کند. با این همه، در بسیاری از کشورها سیاستهای ضد تورمی در گذشته جز زیر فشار جبر پولی خارجی برقرار نشده‌اند. صادرات در نظام ارز شناور درصورتی که براثر تنزل ارز رقابت پذیر بماند، محتمل است هر گونه سد بر سر راه تورم را نابود کند.

● شناوری ارز درصورتی می تواند *ناموثر* باشد که، هنگامی که کششهای قیمتی عرضه و تقاضای کالاها نابسنده‌اند ایجاد تعادل دوبارهٔ ترازپرداختها را تأمین نکند. حتی اگر این کششهای قیمتی مهم باشند صرف وقت لازم است تا آثار خود را نشان بدهند (حدود هجده‌ماه تا دوسال) (ن. ك منحنی J، فصل سوم، قسمت دوم، بند ۳). آثار مورد پیش بینی تغییرات برابری در کوتاهمدت سبب عدم تعادلهای خارجی می شوند. نظام شناوری در دوره‌های بس طولانی ثبات ارزها را تأمین نمی کند تا به نتایج تغییرات ارز امکان بروز بدهد و امکان دارد عدم

تعادل دایمی به‌دنبال آورد.

برنامه‌هایی که طی ده سال ۱۹۶۰ـ۱۹۷۰ تهیه شده‌اند، نگذاشته‌اند *پایه ارز طلا* نظم و نسق پیدا کند. زوال این نظام تا پانزدهم اوت ۱۹۷۱ ادامه یافته است. در این تاریخ رئیس جمهور نیکسون تصمیم گرفت دلار را غیرقابل تبدیل کند و به این ترتیب به موجودیت *پایه دلار* که ویژگیهای آن درفصل پنجم تحلیل خواهد شد، رسمیت بدهد. به‌نظر می‌رسد با تجربهٔ کنونی شناوری بی‌نظم ارزهای پایه دلار به نوبهٔ خود مورد ایراد قرار گیرد.

ضمیمهٔ فصل چهارم
تحوَل واحد پولی فرانسه

جدول زیر تحول فرانک را از سال ۱۸۰۳ خلاصه می کند.

جدول زیر تحول فرانک را از سال ۱۸۰۳ خلاصه می کند.

	وزن طلا به میلیگرم (باعیار ۹۰۰/۱۰۰۰ خالص)	نسبت به یک پول خارجی
۱۸۰۳ فرانک ژرمینال	۳۲۲/۵	
۱۹۲۸ فرانک پوانکاره	۶۵/۵	
۱۹۳۶ فرانک اُریول (باکشش)	۴۳ تا ۴۹	
۱۹۳۷ فرانک بونه	۴۳	
۱۹۳۸ فرانک دالادیه ـ مارشاندو	۲۷/۵	۴۸/۳ بازای ۱ دلار
۱۹۴۰ فرانک رنو	۲۳/۳۴	
۱۹۴۵ فرانک پِلون	۸/۲۹	-۱۱۹/۱
۱۹۴۸ فرانک (ژویه) مایه	۴/۶۸	-۲۱۴/۳۹
۱۹۴۸ فرانک (اکتبر) کوی	۳/۸۴	-۲۶۴
۱۹۴۹ فرانک پتش	۲/۸	-۳۵۰
۱۹۵۷ فرانک گایار	۲/۳	-۴۲۰
۱۹۵۸ فرانک پینه:		
فرانک قدیمی	۲/	۴۹۳/۷۰۶
فرانک جدید ۱۹۶۰/۱/۱[1]	۲۰۰	۴/۹۳۷۰۶
۱۹۶۹ فرانک ژیسکاردستن	۱۶۰	۵/۵۵
		۵/۱۱[2]
		۵/۰۵[3]

فصل پنجم

فضای پولی بین المللی

فضای پولی بین المللی متجانس نیست و مرکب است از مجموعه‌هایی بیش یا کم همساز. در فاصلهٔ دو جنگ، حوزه‌های پولی صورت نهادی گرفت. تشکیل این حوزه‌ها ناشی از دشواریهای حاصله از بحران و شکست نخستین تجربهٔ *پایه طلا* بوده است[1]. کشورهای صاحب سرزمینهای مهم در آن سوی دریاها یا حوزه‌های نفوذ در کشورهای دیگر رشته‌های ارتباط بازرگانی و پولی خود را نزدیکتر و محکمتر کردند. بدین گونه حوزه‌های پولی درنتیجهٔ گروهبندی شماری از کشورها پدید آمد که پولهایشان تابع کشوری دیگر بود (حوزهٔ استرلینگ، حوزهٔ فرانك، حوزهٔ دلار و حوزهٔ روبل). اینان مدتی مدید حوزه‌های حقیقی ادغام پولی را تشکیل دادند که قابلیت تبدیل کامل و در مقیاس جهانی نارسیدنی را در فضای محدودی برقرار می کردند. بازگشت به قابلیت تبدیل در اروپا[2] و نیز دستیابی بسیاری از سرزمینهای آن زمان مستعمره به استقلال همسازی این حوزه‌ها را متزلزل ساخته است و «توزیع دوبارهٔ» تازه‌ای در فضای پولی بین المللی را برانگیخت.

اکنون، فضای پولی بین المللی شامل دومجموعهٔ عمده به شرح زیر است:

ـــ یکی مجموعه‌ای که صندوق بین المللی پول مشتمل بر کشورهای

۱. ن. ك. فصل چهارم، قسمت دوم. ۲. ن. ك. صفحهٔ ۴۴۵.

سرمایه‌داری پیشرفته (به استثنای سویس[۳]) و تقریباً تمامی کشورهای رو به توسعه و نیز رومانی و مجارستان را جمع کرده است. این مجموعه که به سوی همسانی با حوزهٔ دلار سیر می کند، زیرا دلار در آن نقدینگی بین المللی ای است که از همهٔ پولهای دیگر بیشتر مورد استفاده قرار دارد، دو حوزهٔ استرلینگ و حوزهٔ فرانك را درهم ادغام می کند.

ــ دیگر، مجموعهٔ متشکل از کشورهای «شورای همیاری اقتصادی» که کشورهای اروپای شرقی را در خود گرد می‌آورد* اما چین بدان تعلق ندارد.

قسمت اول

فضای صندوق بین المللی پول

بانکهای مرکزی کشورهایی که به این فضا تعلق دارند صاحب داراییهایی اند که درسطح بین المللی وظایف پول را بر عهده می گیرند وبنابراین همچون ابزارهای اندوخته و تسویه به‌نظر می آیند. این داراییها *نقدینگیهای پولی بین المللی* را تشکیل می دهند. شمارش نقدینگیهای موجود را پیش از تحلیل کمك صندوق بین المللی پول می‌آوریم و در پایان تحول دو حوزهٔ پولی خاص: حوزهٔ استرلینگ و حوزهٔ فرانك را که در فضای صندوق بین المللی پول وارد می شوند بررسی می کنیم.

بند ۱. دلار، پول مسلط در میان نقدینگیهای پولی بین المللی

نقدینگیهای پولی بین المللی موجود، چنانکه بتوانیم از خلال آمار صندوق بین المللی پول به شمارش درآوریم، آیا با افزایش بازرگانی بین المللی تطبیق

* پس از فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی و ظهور کشورهای مشترك المنافع روسیه و کشورهای اروپای شرقی وضع بکلی تغییر کرده است. م.

۳. سویس دراین اندیشه که حتی ازقلمرو پولی بی طرف باشد به توافقهای برتن وودز نپیوسته است. ثبات فرانك سویس با یك سازمان بانکی بسیار توسعه یافته. این کشور را پناهگاه سرمایه‌های خارجی کرده است.

پیدا کرده‌اند؟ دراین صورت دو پرسش مطرح می‌شود: یکی میزان و ماهیت نقدینگیهای موجود وسپس بسندگی آنها برای نیازهـای روابط اقتصادی بین‌المللی.

الف) نقدینگیهای پولی بین‌المللی

نقدینگیهای پولی بین‌المللی از اندوخته‌های درتصرف و ازمنابع *وامی* تشکیل شده‌اند. اندوخته‌های درتصرف عناصر زیر را دربردارند:

ــ طلا؛
ــ داراییهای اسعاری؛
ــ مطالبات از صندوق بین‌المللی پول (مانده‌حساب اندوخته‌ها در صندوق بین‌المللی پول و حق برداشت مخصوص)؛
ــ مطالبات از «صندوق همکاری پولی اروپا» (اکو)[۴].

منابع وامی از *اعتبارات متقابل رمعاوضه‌ای میان بانکهای مرکزی* تشکیل شده‌اند که بانکهای مرکزی از پیش با یکدیگر توافق می‌کنند و بدون مهلت و پیش‌آگهی قابل استفاده‌اند.

از سال ۱۹۶۸ نقدینگیهای پولی بین‌المللی؛ چنانکه جدول ۵ـ۱ نشان می‌دهد، با سرعت بسیار توسعه یافته‌اند. مجموعهٔ داراییهای رسمی که به معادل ۷۷ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص[5] (هر اونس طلا به ۳۵ واحد حق

۴. درمورد کشورهای عضو جامعهٔ اقتصادی اروپا باید بر انواع گوناگون اندوخته‌های برشمردهٔ بالا، اکوهای حاصل درچارچوب نظام پولی اروپا را بیفزاییم که از تاریخ سیزدهم ماه مارس ۱۹۷۹ اعتبار یافته‌اند. ن. ك فصل هفتم، قسمت سوم.

۵. آمار صندوق بین‌المللی پول درحال حاضر کلیهٔ نقدینگیهای بین‌المللی را برحسب واحدهای حق برداشت مخصوص ارزیابی می‌کند. در این صورت، واحد حق برداشت مخصوص همچون واحد حساب به‌کارمی‌رود. لازم است دراین نقدینگیهای بین‌المللی که برحسب حق برداشت مخصوص ارزیابی شده‌اند، میزان حق برداشت مخصوص به معنای اخص را تشخیص دهیم. مورد اخیر به موجب تصمیم صندوق بین‌المللی پول از اول ژانویهٔ ۱۹۷۰ ایجاد شده است. (ن. ك شکل ۵ـ۲).

جدول ۵ـ۱. حجم و ترکیب اندوخته‌ها در پایان دورهٔ ۱۹۱۳ ـ مارس ۱۹۸۵[۱]
(میلیارد واحد حق برداشت مخصوص)

	۱۹۱۳	۱۹۲۸	۱۹۴۸	۱۹۶۸	۱۹۷۲
اندوخته‌های طلا					
ـ به قیمت هر اونس ۳۵ واحد	۴/۰۳	۹/۷۶	۳۳	۳۸	۳۵/۶
ـ به قیمت بازار[۱]					۶۱
اندوخته‌های «نقدینه»				۳۹/۰	۱۱۱
● مطالبات از صندوق بین المللی پول					
ـ مانده‌های حساب اندوخته‌ها				۶/۵	۶/۳
ـ حق برداشت مخصوص					۸/۷
● داراییهای اسعاری	۰/۵	۳/۲۵	۱۴	۳۲/۵	۹۶

	۱۹۷۴	۱۹۸۰	۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۵ (مارس)
اندوخته‌های طلا					
ـ به قیمت هر اونس ۳۵ واحد	۳۵/۶				
ـ به قیت بازار[۱]	۱۵۵	۴۴۰/۲	۳۲۵	۳۹۲/۲	۳۱۴/۶
اندوخته‌های «نقدینه»	۱۴۴	۲۲۵/۴	۳۴۲/۵	۳۳۷/۸	۳۸۶/۵
● مطالبات ازصندوق بین المللی پول					
ـ مانده‌های حساب اندوخته‌ها	۸/۸	۱۶/۸	۲۱/۳	۲۵/۵	۴۱
ـ حق برداشت مخصوص	۸/۹	۱۱/۳	۱۶/۴	۱۷/۷	۱۶/۷
داراییهای اسعاری	۱۲۶/۳	۲۹۶/۸	۳۰۴/۸	۲۹۴/۶	۳۲۸/۸

(۱) تا سال ۱۹۷۸، صندوق بین المللی پول اندوخته‌های طلا را به قیمت ساختگی هر اونس ۳۵ واحد حق برداشت مخصوص در حسابداری ثبت می کرد.

مأخذ:

Jusqu'en 1978, le FMI comptabilisait les réserves en or au prix fictif de 35 DTS l'once.

برداشت مخصوص ارزیابی شد؛ اگر طلا به نرخ رسمی ارزیابی شود) و از ۴۲۶ میلیارد افزون شده است. بر این پایه در ماه مارس ۱۹۸۵، میزان نقدینگیهای بین‌المللی به ۷۰۱/۱ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص سرمی‌زد که

۳۸۶/۵ میلیارد آن به اسعار بود. چهاربرابر شدن بهای نفت، سال ۱۹۷۴ را به صورت سالی بسیار مهم بویژه در قلمرو روابط پولی بین المللی درآورده است. گرانی بهای نفت کسری کشورهای واردکنندهٔ محصولات نفتی و فزونی تراز کشورهای صادرکنندهٔ این فراورده‌ها را به‌بار آورده است، اما، بررغم کسریهای بسیار مهم کشورهای واردکننده، نقدینگیهای بین المللی شتاب گرفته است. در واقع حتی موقعی که اندوختهٔ کشورهای صادرکننده بشدت زیاد می شد، از آنِ کشورهای واردکننده کاهش نمی یافت زیرا این کشورها کسریهای خودرا با وام از بازارهای بین المللی تأمین مالی می کردند.

آماس اندوخته‌های کلی از آغاز سال ۱۹۶۹ به‌نسبت زیادی مبیّن فزونی داراییهای اسعاری است، خالص بسط[۶] دیگر اندوخته‌ها آهسته‌تر بوده است. تغییرات داراییهای طلای کشورهای عضو اساساً از عملیات با صندوق بین المللی پول ناشی می‌شد، زیرا بانکهای مرکزی نمی‌توانستند به دادوستدهای طلا جز با نرخی دور ازواقع بینی و بسیار متفاوت با نرخ مشهود در بازار راهنمای طلا در لندن اقدام کنند. با این همه، پس از توافقهای جامائیك، اندوخته‌های طلا می توانند موضوع دادوستد قرار گیرند[۷]. مطالبات از صندوق بین المللی پول به دو جزء تجزیه می شوند: یکی *مانده‌های حساب اندوخته* در صندوق بین المللی پول که «حق برداشت عادی»، مورد پیش بینی درچارچوب توافقهای برتن وودز رابه‌دست می‌دهند، و دیگر *حق برداشت مخصوص* که درسال ۱۹۶۹ برقرار شده است[۸]. میزان کلی مانده‌های حساب اندوختهٔ کشورهای عضو از ۶/۵ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص در پایان سال ۱۹۶۸ به ۴۱ میلیارد در پایان ماه مارس ۱۹۸۵ رسیده است. در این تاریخ، حق

۶. نقدینگیهای بین المللی، مانند هر پول، نتیجهٔ مکانیسم ایجاد ـ تخریب داراییهای پولی اند.

۷. نقدینگی واقعی داراییهای طلا احتمالا می تواند پس از توافقهای جامائیك افزایش یابد. ن. ك فصل هفتم، قسمت اول.

۸. تحلیل کمك صندوق بین المللی پول به نقدینگیهای پولی بین المللی در بند ۲ این قسمت انجام خواهد گرفت.

برداشت مخصوص ذخیرهٔ جهانی اندوخته‌ها را به ۱۶/۷ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص افزایش داده بود. درمجموع، در پایان ماه مارس ۱۹۸۵ میزان *اندوخته‌های نقدینه* به ۳۸۶/۵ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص سرمی زد. عنصر اصلی که به فزونی «اندوخته‌های نقدینه» کمك کرده از اندوخته‌های اسعاری تشکیل شده است که ۸۵٪ کل آنها را نشان می دهد، در حالی که میزان حق برداشت مخصوص در آن فقط ۴/۳۲ درصد است.

در سال ۱۹۸۲، اندوخته‌های غیر طلا نخست بار از سال ۱۹۵۹ به سیر نزولی افتاده اند. منظور وارونگی آشکار گرایش نسبت به سالهای ۱۹۷۴ـ۱۹۸۰ بود که این اندوخته‌ها طی آن به طور متوسط ۱۶٪ ترقی کرده بود. این سیر نزولی با تنزل جزء ترکیب دهندهٔ اسعاری اندوخته ارتباط داشت که فقط به طور جزئی با فزونی داراییهای اندوختهٔ درتصرف صندوق بین المللی پول (حق برداشت مخصوص و مانده‌های حساب اندوخته) جبران شده بود. این تقلیل بویژه برای کشورهای صادرکنندهٔ نفت آشکار بوده است. کاهش داراییهای اسعار کشورهای صنعتی جزئاً ناشی از مداخلات مقامات پولی برای همترازسازی نوسانهای بازار ارز و پشتیبانی از نرخ پول آنها در برابر دلار بود. برخلاف، در سالهای ۱۹۸۳ و ۱۹۸۴، تحول اندوخته‌ها باکوشش شماری ازکشورها برای تشکیل دوبارهٔ داراییهای اندوختهٔ خود پس از اتلاف اندوختهٔ ارزی درسال ۱۹۸۲ محسوس بوده است.

طی سالهای اخیر ترکیب اندوخته‌های اسعاری، چنانکه جدول ۵ـ۲ نشان می دهد، تحول یافته است. در فاصله سالهای ۱۹۷۳ و ۱۹۸۴ کاهش داراییها به صورت لیرهٔ استرلینگ و افزایش داراییها برحسب مارك آلمان، ین را دراندوخته‌های بانکهای مرکزی ارائه می کند. سهم داراییهای دلاری در کل اسعار در پایان سال ۱۹۸۴ به ۶۵/۱ درصد، و اگر اکوها همچون داراییهای اندوخته‌ای جدا درنظر گرفته شوند به ۵۷٪ می رسید.

جدول ۵ـ۲ سنجش میان سهم هریك از پولهای ملی در ارزش کل دارایيهای رسمی اسعاری به صورت حق برداشت مخصوص

	۱۹۷۳	۱۹۸۴	۱۹۸۴[۱] (شامل اکوها)
دلار ایالات متحده	۷۶/۱	۶۵/۱	۵۷
لیرهٔ استرلینگ	۵/۶	۲/۹	۲/۶
مارك آلمان	۷/۱	۱۲	۱۱
فرانك فرانسه	۱/۱	۱/۱	۱
فرانك سویس	۱/۴	۲	۱/۹
ین	۰/۱	۵/۲	۴/۸
اکو			۱۱
	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

(۱) این ستون ترکیب اندوختههای ارز را هنگامی نشان میدهد که داراییهای اکویی به منزلهٔ یك دارایی اندوختهٔ جدا و متمایز تلقی شوند.

مأخذ:

Rapport du FMI, 1985, p. 76.

ب) بسندگی نقدینگیهای بین‌المللی برای نیازهای جهانی

آیا این نقدینگیهای بین المللی نیازهای جهانی را اجابت می کنند؟ بدین سان دو مسئله مطرح می شود: یکی مقداری ــ یعنی میزان ــ و دیگر کیفی، یعنی توزیع نیازها میان انواع گوناگون نقدینگی.

۱. *نیاز نقدینگیهای بین المللی*. ارزیابی نیاز نقدینگیهای بین المللی به پاسخ به این پرسش بدوی بستگی دارد: آیا نظام بین المللی در اختیار یك نظام نرخهای ثابت ارز است یا نظام نرخهای شناور ارز؟ از لحاظ نظری، نظام شناور *کامل* میل دارد نیازهای نقدینگیهای بین المللی را ازمیان ببرد، زیرا ترازهای پرداخت را تطبیق می دهد و به منظور حمایت از پول به اندوختههای در اختیار بانك مرکزی

نیازندارد. برخلاف، نظام پولی با نرخهای ثابت ارز ایجاب می کند که کشورهای مختلف موجودیهایی برحسب نقدینگیهای پولی بین المللی داشته باشند. در نظام شناور «ناسرهٔ» ارز[۹]، مسئله بسندگی میزان نقدینگیهای بین المللی برای نیازها برجای می‌ماند. درواقع، بانکهای مرکزی برای اقدام به مداخلات تبعیضی خود بازهم به اندوخته نیازدارند، اما دربارهٔ حجم بهینه شك وتردید حکمفرماست.

در سال ۱۹۶۹، بیشتر کارشناسان از نابسندگی نقدینگیهای بین المللی می ترسیدند. به‌نظر می رسید که در برابر فزونی تقاضای اندوخته براثر افزایش مبادلات بین المللی، عرضهٔ اندوخته‌ها کشش بسنده‌ای نشان ندهند: طلا، منبع اندوخته‌های جدید به‌نظر نمی آمد و کسری ترازپرداختهای ایالات متحده که کمك زیادی به فزونی اندوخته‌های رسمی دیگر کشورها کرده بودند، می بایست کاهش یابد یا از میان برود.

در سال ۱۹۶۹ برای مقابله با خطر احتمالی نابسندگی نقدینگیها تصمیم گرفته شدحق برداشت مخصوص ایجادشود. این پیش بینیها راواقعیات تکذیب کرده‌اند. در حالی که طی سالهای ۱۹۶۷_۱۹۶۹، اندوختهٔ کشورهای عضو صندوق بین المللی پول ۶ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص افزایش یافته بود. طی دورهٔ ۱۹۷۰_۱۹۷۲ به ۶۹ میلیارد ودر دورهٔ ۱۹۷۰_۱۹۷۸ به ۱۹۲ میلیارد رسیده است[۱۰]. به دنبال «انفجار» اندوخته‌ها، ترکیب آنها با مورد پیش بینی در سال ۱۹۶۹ کاملا متفاوت به‌نظر آمده است. در سال ۱۹۷۲، حق برداشت مخصوص ۱۰٪ کل اندوخته‌ها را نشان می داد. سپس ایجاد واحدهای بعدی حق برداشت مخصوص می بایست بخش بزرگتری ازفزونی اندوخته‌ها را تقویت وتأمین می کرد. درعمل، داراییهای اسعاری (بویژه دلار) بسی سریعتر از انتظار افزایش یافت وسهم واحدهای حق برداشت مخصوص در«اندوخته‌های

۹. ن. ك. فصل هفتم، قسمت دوم.

۱۰. این ارزیابی اندوخته‌های طلا را که به قیمت هر اونس ۳۵ واحد حق برداشت مخصوص ارزیابی شده است، دربر می گیرد.

نقدینه» در سال ۱۹۷۹ از ۵/۷ درصد و در سال ۱۹۸۵ از ۴/۳۲ درصد بیشتر نبوده است.

در پایان سال ۱۹۸۲، کشورهای صنعتی ۵۵٪ کل اندوخته‌ها، کشورهای صادرکنندهٔ نفت ۲۲٪ و کشورهای روبه‌توسعه غیرنفتی ۲۳٪ را در تملك داشتند. برخلاف، در پایان سال ۱۹۷۳، ۶۶٪ از کل اندوختهٔ در دست کشورهای صنعتی، ۹٪ در اختیار کشورهای صادرکنندهٔ نفت و ۲۵٪ در تصرف کشورهای روبه‌توسعهٔ غیرنفتی بود. این تحول بازتاب توزیع مجدد اندوخته‌ها در این فاصلهٔ زمانی به سود کشورهای صادرکننده است. توضیح این توزیع دوباره اساساً در تغییرات مانده‌های جاری تراز پرداختها و اصولا متأثر از تغییرات ارزش مبادلات نفتی ملاحظه می شود. این گرایش همراه با کاهش بهای نفت دگرگون می شود. سهم کشورهای صادرکنندهٔ نفت از همان سال ۱۹۸۴ به ۱۶/۵ درصد کاهش یافته است.

سرانجام، از آغاز سال ۱۹۷۴، ارزشگذاری میزان، حتی در باب اندوخته‌های پولی بین المللی بسیار دشوار شده است. به‌طوری که بسیاری از کشورها این راه را برگزیده اند که کسریهای خارجی خود را با وام و تنها در اندازه‌های خیلی ناچیز با برداشت از *اندوخته‌های* در *تصرف* تأمین مالی کنند. با این همه، برای برخی از کشورها و بویژه برای کشورهای تولیدکنندهٔ مواد اولیهٔ غیرصادرکنندهٔ نفت، وامداری به چنان سطحی رسیده است که لازم شده و خواهد شد برای تأمین مالی کسری خود «وسایل تسهیل» جدیدی را پیش بینی کنند[11].

۲. *جایگاه دلار در نقدینگیهای بین المللی*. دلار پول اصلی بین المللی باقی می ماند و بدین سان، توصیف نظام پولی بین المللی کنونی، «پایه دلار»، را توجیه می کند. در واقع، طلای پولی از حیث حجم فقط به میزان ناچیز افزایش می یابد. داراییهای اسعاری دیگر نیز میزان مناسبی دارند. *اعتبارات متقابل* و حق برداشت مخصوص فقط به مقدار اندکی ایجاد شده‌اند. مدتها این اصل مورد

۱۱. ن. ك صفحهٔ ۴۹۱ و ادامه.

ن. ك صفحهٔ ۵۲۳.

قبول بوده است که فزونیهای سالانهٔ نقدینگیهای بین المللی نباید در اساس، جز به‌کسری ترازپرداختهای امریکا بستگی داشته باشد. بدین گونه، یگانه طرز ایجاد پول، مورد نظر نظام برتن وودز، بر پایهٔ وامداری امریکا قرارداشت. اما در این صورت، مسئله ابهام میان پول بین المللی وپول ملی مطرح می شود. آیا تنظیم نشر پول ملی براساس کسری یك ترازملی که یك سیاست ملی وابستگی دارد، خطرناك نیست. مسئله هنگامی وخیمتر به نظر می‌رسد که در کنار داراییهای رسمی دلاری تشکیل‌دهندهٔ بخش بزرگی از نقدینگیهای بین المللی به *معنای اخص*، داراییهای خصوصی دلاری به میزان بسیار مهم به‌شکل دلار ایالات متحد خارج از ایالات متحده تصدی شده‌اند که بدین گونه برای دلار مقام برتری در روابط پولی و مالی بین المللی تأمین می کنند. بدین سبب است که خواست تأسیس یك پول حقیقی بین المللی و مستقل از هر پول ملی گسترش یافته است. ایجاد حق برداشت مخصوص تاکنون به این آرزو جامهٔ عمل نپوشانده است. در عمل، نابرابری میان متغیرهای تطبیق دهنده که رویدادهای امریکا تحمیل کرده ونیازهای نظام پولی بین المللی، منجر به پیدایش گونه‌ای تنوع در اندوخته‌های ارزی شده است. درحالی که طی سالهای ۱۹۷۳_۱۹۷۷ بخش بیشتر فزونی داراییهای اسعاری به‌صورت دلار ایالات متحد بود، ازسال ۱۹۷۸ تا ۱۹۸۵، افزایش اندوخته‌ها برحسب مارك آلمان ونیزین صورت گرفته است. اما این فزونی می تواند منشاء سرچشمه‌های تازهٔ عدم تعادل باشد[۱۲].

بند ۲. کمك صندوق بین المللی پول به نقدینگیهای پولی بین المللی

صندوق بین المللی یك سازمان میان دولتهاست که توافقهای برتن وودز به وجود آورده است؛ این صندوق در تاریخ بیست ودوم مارس ۱۹۴۷ آغاز به‌کار کرده است. صندوق بین المللی پول ۱۴۸ کشور را دربر می گیرد ودو سازمان اساسی دارد: یکی شورای رؤسای کل ودیگر هیئت مدیره.

۱۲. ن. ك. شکل ۷_۳.

شورای رئیسان کل. به‌طور کلی، وزیر دارایی یا رئیس کل بانك مرکزی هر کشور یك بار در سال در مجمع عمومی جمع می‌شود. این مجمع تصمیمات اصولی ضامن سیاست کلی صندوق را اتخاذ می‌کند و جایگاه ملاقات کلیهٔ مقامات پولی کشورهای متعلق به فضای صندوق بین‌المللی پول را تشکیل می‌دهد.

هیئت مدیرهٔ سازمان عهده‌دار اخذ تصمیماتی است که سیاست مجمع عمومی را به‌اجرا می‌گذارد. شمار کنونی مدیران بیست نفر است: ۱۵ نفر را مجمع عمومی برمی‌گزیند که هریك گروهی از کشورها را نمایندگی می‌کنند؛ ۵ نفر را کشورهای دارندهٔ بالاترین سهمیه در سرمایهٔ صندوق (ایالات متحده، انگلستان، آلمان فدرال، فرانسه و ژاپن) منصوب می‌دارند. رئیس هیئت مدیره که مدیر صندوق نیز هست به طور سنتی یك اروپایی است[۱۳].

سرمایهٔ صندوق بین‌المللی پول از مجموعهٔ پذیره‌نویسیهای کشورهای عضو یا سهمیهٔ متناسب با اهمیت نسبی آنها در بازرگانی جهانی تشکیل شده است. سهمیه برای هر کشور یا برای همه می‌تواند مورد بازنگری قرار گیرد. اساسنامه، هر پنج سال یك بار بازنگری را پیش‌بینی می‌کند. از زمان ایجاد صندوق هشت بار ترقی عمومی در سهمیه‌ها تصمیم‌گیری و انجام شده است.

هشتمین افزایش، جمع کل سهمیه‌های شراکتی را از ۶۱ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص به ۹۰ میلیارد (تقریباً ۹۴ میلیارد دلار) در ماه آوریل ۱۹۸۴ رسانده است[۱۴]. هر کشور ۲۵٪ به صورت حق برداشت مخصوص یا به پول برگزیدهٔ صندوق (پولهایی که آزادانه قابل تبدیل‌اند) پذیره‌نویسی می‌کند.

۱۳. بانك بین‌المللی ترمیم و توسعه که بانك جهانی نیز نامیده می‌شود، به هنگام کنفرانس برتن وودز به مدیریت یك شهروند ایالات متحده ایجاد شده است.

۱۴. میزان کل سهمیه‌ها در سال ۱۹۴۷ به ۷/۶ میلیارد دلار سر می‌زد. از سال ۱۹۴۷ تا ۱۹۷۱، ارزیابی سهمیه‌ها برحسب دلار ایالات متحده محاسبه شده و نرخ برابری طلای دلار مقرر در سال ۱۹۳۴ («دلار روزولتی») پایه قرار گرفته است؛ از سال ۱۹۷۱ ارزیابی برحسب واحدهای حق برداشت مخصوص انجام یافته است.

مانده فرونی را هر کشور می تواند به پول خودش پرداخت کند. به هنگام این بازنگری اقدامی به منظور رایجاد تعادل دوباره در سهمیه‌های شراکتی با افزایش سهم کشورهای صنعتی (۶۲/۷۴ درصد کل، ازجمله نزدیك به ۲۰٪ برای ایالات متحده و ۲۷/۶ درصد برای جامعهٔ اقتصادی اروپا)، افزایش سهم کشورهای نفتی (۱۱/۵ درصد) و کاهش سهم کشورهای روبه‌توسعهٔ غیرنفتی (۲۵/۷ درصد) به‌عمل آمده بود.

اساسنامه‌های صندوق موردد‌واصلاح قرارگرفته‌اند. نخستین، مصوب سال ۱۹۶۹ به صندوق اختیار قانونی برای نشر حق برداشت مخصوص می‌داد. شورای رؤسای کل در تاریخ بیست ودوم مارس ۱۹۷۶ دومین اصلاح را تصویب که بویژه حذف نقش طلا و به همراه آن فزونی نقش واحدهای حق برداشت مخصوص و نیز گسترش دادوستدهای مالی را در چارچوب عملیات عمومی صندوق مقرر می‌دارد. این اصلاح ازاول آوریل ۱۹۷۸ به اجرا درآمده است.

کشورهای عضو که آزادانه به صندوق پیوسته‌اند به رعایت «اصول حسن رفتار» بویژه به منظور تأمین قابلیت تبدیل پولها و تجویز آزادی پرداختهای جاری متعهد شده‌اند. مراعات این اصول به دسترسیِ تسهیلات اعتباری بستگی دارد که صندوق بین المللی پول می تواند برای اعضای خود به‌دست آورد.

صندوق بین المللی پول یك صندوق مشترك سادهٔ داراییها به پول دولتهای عضو است وبنابراین نمی تواند مانند یك بانك با پرداخت اضافی یا با اعتباراتی بیشتر ازمنابع خود موافقت کند. صندوق فقط می تواند به یك دولت عضو کمك به صورت اسعار خارجی از پیش موجود براثر عمل ارزی خارج از بازار، یعنی واگذاری اسعار خارجی دربرابر پرداخت فوری پول ملی را تأمین کند. به دیگر سخن، به تأمین توزیع دوبارهٔ داراییهای دراختیار خود، درشرایط مقرر در اساسنامه می پردازد.

هنگامی که یك دولت مایل است ازطریق صندوق بین المللی پول برای خود اسعار خارجی فراهم کند می تواند برطبق رویهٔ حق برداشت مخصوص که در

زمان تأسیس صندوق بین المللی پول گشایش یافته است، درچارچوب حساب عمومی به‌دست آورد («مانده‌های حساب اندوخته درصندوق بین المللی پول) یا به موجب حق برداشت مخصوص که درسال ۱۹۶۹ تصمیم به ایجاد آن اتخاذ شده بود.

اعضای صندوق، در چارچوب حساب عمومی که از سال ۱۹۷۶ قسمت عمومی نامگذاری شده است، می توانند بر طبق رویه‌های گوناگون به منابع مالی صندوق بین المللی پول متوسل شوند. اززمان تأسیس صندوق بین المللی پول در سال ۱۹۴۵ می توانند از برش طلا (که به صورت برش اندوخته درآمده است) و نیز از برشهای عادی اعتباری کمك بگیرند. افزون بر این، اعضا می توانند سه مکانیسم دایمی را، که با هدفهای بس مشخصی ایجاد شده اند. مورد استفاده قرار دهند: *نظام تأمین مالی جبران کنندهٔ نوسانهای صادرات* (برقرار ازسال ۱۹۶۳) *مکانیسم تأمین مالی ذخایر تنظیم کننده* (برقرار ازسال ۱۹۶۹) و *وسیلهٔ تسهیل گسترده* (برقرار ازسال ۱۹۷۴). همچنین، اعضای صندوق توانستند به *مکانیسم نفتی موقتی* (سالهای ۱۹۷۴ـ۱۹۷۶) و سپس به *مکانیسمهای تأمین مالی اضافی* (سال ۱۹۷۸) و سرانجام به سیاست دسترسی گسترده به منابع صندوق (۱۹۸۱) متوسل شوند.

الف) مانده‌های حساب اندوخته در صندوق بین المللی پول
(حق برداشت عادی در چارچوب حساب عمومی)

هنگامی که یکی ازکشورهای عضو مایل است ازحق برداشت خود استفاده کند، صندوق بین المللی پول می تواند در برابر پول ملی آن اسعار کشورهای دارای فزونی ترازپرداختها را برایش فراهم آورد. این اسعار از سهمیهٔ کشورهای اضافه‌دار برداشت می شود. رویهٔ اولیهٔ برداشت که در زمان بنیادگذاری صندوق تهیه شده است، هدف محدودی داشت. در واقع، حق برداشت در چارچوب حساب عمومی فقط به منزلهٔ مُعین باید به‌اجرا درآید، یعنی موقعی که همهٔ وسایل دیگر برای تهیهٔ نقدینگیها به اتمام رسیده باشد. این حق فقط برای رویارویی با

عدم تعادلهای موقتی ترازپرداختها می‌تواند به‌اجرا گذاشته شود. بررغم گسترش بعدی درزمینهٔ دسترسی به منابع صندوق بین المللی پول، برخی اصول باید درباب شرایط تأمین مالی حق برداشت رعایت شود.

اول ـ شرایط برداشت. دو اصل کلی بر شرایط برداشت حاکم است:

— حق برداشت به *طور موقت به اجرا درمی‌آید*: وقتی که یك عضو برداشت از صندوق انجام می‌دهد، با پول خویش واحدهای حق برداشت مخصوص یا پول کشورهای دیگر عضو را خریداری می‌کند. بنابراین، یك برداشت افزایشی داراییهای صندوق را به پول کشورعضو وکاهش متناسب داراییها را برحسب واحدهای حق برداشت مخصوص یا پول خریداری بیان می‌کند. همزمان، کشورعضو متعهد می‌شود دادوستد وارونه‌ای انجام دهد، یعنی پول کشورخودرا با واحدهای حق برداشت مخصوص یا پولهای قابل تبدیل مورد قبول صندوق در تاریخ بعدی بازخرید کند؛ یعنی هنگامی که ترازپرداختها و ماندهٔ حساب اندوختهٔ آن به‌قدر کافی تقویت شده‌اند. بازخرید معمولاً در مهلت سه تا پنج سال انجام می‌گیرد، اما سپس پذیرفته شده است که تحت برخی شرایط، یك کشوربتواند تمدید کمك صندوق فراتر ازاین سررسیدرا به‌دست آورد. کشوربرداشت کننده (وام گیرنده) باید بهرهٔ تصاعدی به‌وجوه دستاورده بپردازد. این بهره متناسب با مدت وامداری افزایش می‌یابد. این عمل را می‌توانیم با اعتبار میانمدت نیز همانند انگاریم.

— حق *برداشت به مقدار محدود تخصیص یافته است*: این حق اصولاً نمی‌تواند در مدت یك سال از ۱۲۵٪ سهمیهٔ کشوربرداشت کننده تجاوز کند[۱۵].

برداشت، به‌صورت واقعی، شامل عملیاتی بدین شرح است: مورد ایتالیا درنظر می‌گیریم که برای تسویهٔ واردات خود نیازبه دلاردارد: با ثبت مبلغی به لیر دردفاتر بانك ناسیونال ایتالیا به‌حساب بستانکارصندوق به صندوق

۱۵. در کنفرانس جامایيك مورخ هشتم و نهم ژانویهٔ ۱۹۷۴ این درصد موقتاً به ۱۴۵ درصد بالا برده شد.

واگذارمی کند. در عوض، صندوق دلارهای برداشتی از اندوخته ناشی از پرداخت سهمیهٔ امریکا یا عواید وامها را واگذار می کند. ایتالیا در سررسید وام، دلارها یا اسعاری را که قابل تبدیل تلقی شده‌اند مسترد می دارد و لیرهایی را که داده است بازپس می گیرد.

این برداشتها در چارچوب مکانیسمهای زیر، مکانیسمهای سنتی و مکانیسمهای مکمل صورت می پذیرد:

۱) «*بُرشهای اندوخته*» و *برشهای اعتباری*. برداشتها به صورت بُرش به عمل می آید. هر بُرش معادل با یك چهارم سهمیهٔ کشور وام گیرنده است. این کشور باید از قرار نسبت ۷۵٪ پول ملی کشور عضو و ۲۵٪ طلا (بُرش طلا) به صندوق بپردازد. با این همه، پس از اصلاح دوم اساسنامه‌های صندوق بین المللی پول درماه مارس ۱۹۷۶، بُرش طلا به صورت «برش اندوخته» درآمده است، زیرا پذیره نویسی دیگر به طلا نمی شود بلکه برحسب پول مورد قبول صندوق یا حق برداشت مخصوص مورد تعهد قرار می گیرد.

چنین فرض شده که کشور عضو هنگامی که به خرید اسعار از صندوق اقدام کرده، برش طلا (برش *اندوخته*) را مورد استفاده قرار داده است و این وجوه داراییهای صندوق رابرحسب پول آن کشور به ۱۰۰٪ سهمیه‌اش می رساند.

افزون براین، کشور عضو می تواند ازچهار برش *اعتباری* کمك بگیرد. این برشها هر یك با ۲۵٪ سهمیه‌های اشراکتی اش (نخستین برش اعتبار+ سه برش بالاتر) مطابقت می کند.

درمجموع، برداشتها از برشهای گوناگون نمی تواند داراییهای صندوق به پول ملی کشور برداشت کننده را به بیشتر از ۲۰۰٪ سهمیهٔ آن برساند: بدین قرار، کمك صندوق به پول اعضای دیگر به ۱۲۵٪ سهمیه محدودمی شود، زیرا از ابتدا ۷۵٪ به پول ملی به‌هنگام تشکیل سهمیه پرداخت شده است.

کشور عضو موقع هر برداشت باید آگاهی دهد که خرید پول اعضای دیگر به منظور رویارویی با کسری پرداختهای خارجی برای اولازم است. با این همه، پس از نخستین اصلاح در اساسنامه‌ها، مورخ ژوییهٔ ۱۹۶۹ برداشت از برش طلا

(که به صورت برش اندوخته درآمده است) از لحاظ حقوقی خودکار است[۱۶]. برخلاف، صندوق کلیهٔ تقاضاهای استفاده از منابع خود را جز در مورد برش اندوخته بررسی می کند و آن نیاز به توجیه‌هایی دارد و این حق را برای خود محفوظ می دارد که توصیه‌هایی دربارهٔ سیاست پولی آینده به‌عمل آورد. هر قدر درخواست کشور برداشت کننده نسبت به سهمیه‌اش مهمتر باشد تقاضاهای توجیه بیشتر مشمول نظارت خواهد شد.

کشور برداشت کننده برای نخستین برش اعتباری فراسوی برش اندوخته باید برنامه‌ای به نشانهٔ کوشش بخردانه به منظور حل دشواریهای ترازپرداختهای خود ارائه دهد. منابع بدون ضابطهٔ اجرا و نیز زمانبندی برداشتها داده می شوند. در مورد برشهای بیشتر، برنامه باید ضوابط اجرا را در بر گیرد و برداشتها زمانبندی شود.

بدین سان، اصل *شرط پذیری* اعتبارات تأیید می شود. می دانیم که کشورها در برابر عدم تعادلهای خارجی می توانند سیاست *تأمین مالی* کسریها را با وام خارجی یا سیاست *تطبیق* را برای کاهش عدم تعادلها اختیار کنند. در عمل، چون تأمین مالی نمی تواند به میزان بی نهایت در دسترس باشد، آنچه صندوق فراهم می آورد باید به تطبیق بینجامد. همچنین، استفاده از منابع صندوق منوط به این است که کشور برنامهٔ تطبیق ترازپرداختها را به اجرا گذارد. صندوق برای اعمال اصل شرط پذیری به تعیین وسعت و آهنگ کوشش تطبیق و نیز وسایل آن (جذب کسریهای عمومی، سیاست پولی و تضییقی، سیاست درآمدی و جز اینها) کمك می کند.

اجرای رویهٔ برداشتها از صندوق در معرض ترتیباتی چند قرار گرفته است که یکی از مهمترین آنها برقراری رویهٔ «*اعتبارات تأیید شده*» (*قرار احتیاطی*) از سال ۱۹۵۲ بوده است. برطبق این رویه، ذی نفع مختار است در حد یك سقف

۱۶. خصوصیت تقریباً خودکار حق برداشت از برشهای اندوخته، بانکهای مرکزی را وامی دارد تا این برشها را در کنار طلا و اسعار دراختیار اندوخته‌های ارزی خودشان به‌حساب آورند.

حوالهٔ برداشت بکشد. کشوری که بدین صورت خواستار کمك است باید در تاریخ مقتضی و طی دورهٔ مقرر از پیش در نامه‌ای قصد و نیت سیاستی را که در نظر دارد طی مدت وام دنبال کند، روشن سازد. بدین گونه مفاهیم تطبیق و تأمین مالی با یکدیگر ارتباط می یابند.

۲) *مکانیسمهای مکمل دایمی.* این مکانیسمها به صندوق امکان می دهند تا در حد ۲۰۰٪ داراییهایی که به پول کشور عضو داراست، استثنا کند. این کشور باید برای یافتن راه حلهای مناسب با دشواریهای ترازپرداختها با صندوق همکاری کند.

— *نظام تأمین مالی جبرانی (برقرار از سال ۱۹۶۳)*: هدف این نظام، بسط کمك مالی است که صندوق به کشورهای عضو و عمدتاً دارای تولید اولیه‌ای می دهد که ترازپرداختهای آنها دچار ضربه‌هایی از نوسان در دریافتهای صادراتی است. در این صورت، این کشورها برای جبران کسر ارزش صادرات خود می توانند به‌برداشت از صندوق اقدام کنند، به شرط آنکه صندوق توانسته باشد اطمینان یابد که این کسر ارزش کوتاهمدت و تا اندازهٔ زیادی مستقل از خواست کشور عضو است.

— *نظام تأمین مالی ذخایر تنظیم کننده (برقرار از سال ۱۹۶۹)*: این نظام تأمین مالی مشارکت در تشکیل ذخایر تنظیم کننده را هنگامی در نظر دارد که کشورهای عضو درگیر دشواریهای ترازپرداختها در این گونه ترتیبات درچارچوب توافقهای بین المللی دربارهٔ محصولات پایه شرکت می کنند.

— *مکانیسم گستردهٔ اعتبار (برقرار از سال ۱۹۷۴)*: صندوق با این مکانیسم می تواند به آن اعضایی که ترازپرداختهایشان دارای کسری است کمکی به میزان بیشتر از سهمیهٔ شراکتی (۱۴۰٪) و دربرگیرندهٔ مدتی درازتر از زمانی بدهد که مقررات مربوط به برشها عادی اعتباری مجاز می دارد. به طور مثال، عضو صندوق، اگر دچار عدم تعادل پرداختها ناشی از عدم تطبیق ساختاری تولید، بازرگانی و قیمتهاست و اگر آماده است مجموعهٔ کاملی از اقدامات

تصحیحی را طی مدتی دوتا سه سال به‌اجرا بگذارد، می‌تواند به این وسیلهٔ تسهیل توسل جوید.

۳) *مکانیسمهای موقتی*

ــ «*مکانیسمهای نفتی*»: تحول بیسابقهٔ پرداختهای بین‌المللی به دنبال گرانی بهای نفت از آغاز سال ۱۹۷۳ صندوق را به برقراری مکانیسمهایی واجد شرط پذیری کمینه وادار کرده است. تأمین مالی این عملیات را وامهایی انجام داده‌اند که صندوق با یك کشور دارندهٔ اوضاع قوی مالی خارجی قرارداد بسته است. بدین سان، توافقهای وام برای دوره‌های عملکرد سالهای ۱۹۷۴ و ۱۹۷۵ با بانکهای مرکزی برخی از کشورهای صادرکنندهٔ نفت و نیز با بانکهای مرکزی کشورهای صنعتی اضافه‌دار (جمهوری فدرال آلمان، سویس و جز اینها) مورد مذاکره قرار گرفته‌اند. طی این دوره‌های کارکرد هفده کشور تدارك کنندهٔ پول برای صندوق موافقت کرده‌اند نزدیك به ۷ میلیارد معادل واحدهای حق برداشت مخصوص به صندوق وام بدهند. استفاده‌کنندگان از این وسیلهٔ تسهیل فنی، عمدتاً ایتالیا، انگلستان، برخی از کشورهای جنوب اروپا و بسیاری از کشورهای روبه توسعه بودند. مقررات مصوب سال ۱۹۷۴ در تاریخ سی ویکم ماه مارس ۱۹۷۶ ازاعتبار افتاده‌اند. با این وصف، این مکانیسم نتوانسته‌است تعادل حسابهای خارجی کشورهای واردکنندهٔ نفت را احیا کند.

ــ «*وسیلهٔ تسهیل*» *ویتووین*[17] *(تأمین مالی اضافی)*: در تاریخ بیست و نهم اوت ۱۹۷۷ با انگیزش ویتووین مدیر کل صندوق، مکانیسمی به شکل وام به پولهای مختلف معادل ۷/۸ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص نزد کشورهای دارندهٔ اندوخته‌های مهم ارز (عربستان سعودی، کویت، جمهوری فدرال آلمان، سویس وجز اینها) برقرار شده بود. این وسیلهٔ تسهیل امکان داده است به کشورهای نیازمند به کمك مالی بیشتر از میزان، در اندازه‌های مهم اعتبار

17. M. J.H. Witteveen

داده شود.

ـ *سیاست دسترس گسترده به منابع صندوق*: این مکانیسم که در ماه مارس ۱۹۸۱ برقرار شده است، جایگزین تأمین مالی اضافی می شود و امکان می دهد تا به کشورهای عضو صندوق درگیر عدم تعادلهای شدید ومهم نسبت به سهمیه‌های شراکتی و نیازمند به منابعی افزونتر و برای دوره‌های طولانیتر از مدت مجاز برشهای عادی اعتبار کمك ادامه یابد.

به کمك این مکانیسمهای گوناگون، کمك صندوق آشکارا افزایش یافته است زیرا درمقیاس کشوری که جداگانه در نظر گرفته شود، میزان مطلق بیشینه برداشتهایی که می تواند از صندوق به‌عمل آورد، اکنون به درصد بسیار بالایی نسبت به سهمیه می‌رسد. برطبق گزارش صندوق بین‌المللی پول، حدود دسترسی مشروط در ۱۵۰٪، یعنی ۴۵۰٪ درسه سال معین شده است. میزان جمع انباشتی نمی تواند از ۶۰۰٪ تجاوز کند.

دوم ـ شرایط تأمین مالی. صندوق بین‌المللی پول به کمك منابعی که کشورهای عضو به شکل سهمیه فراهم آورده‌اند به‌طور جزئی تأمین مالی مکانیسمهای گوناگون را انجام داده است. چون کمك اعطایی صندوق جنبهٔ موقتی دارد کشورهایی که برداشتهایی کرده اند باید به «بازخریدها»یی مبادرت ورزند. یعنی برداشتهای خود را در مهلت سه‌تا پنج سال تسویه کنند. با این اوصاف، تحت برخی شرایط، فراوان پیش می آید که یك کشور به برخورداری از کمك طولانی حسن استقبال نشان دهد: بدین گونه، این کشور مجاز شده است پس از اقدام به بازخرید در سررسید برداشت تازه‌ای انجام دهد.

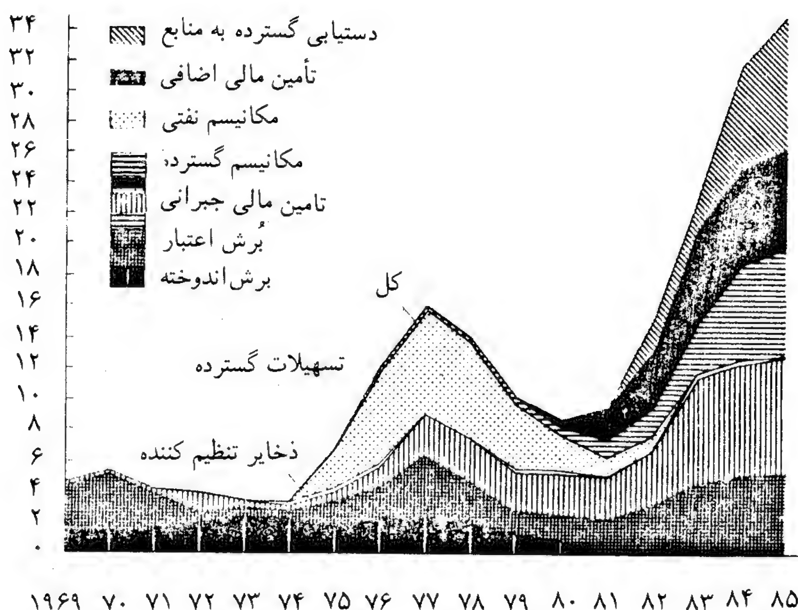
چون محتمل است صندوق نقدینگی خزانه‌داری بسنده نداشته باشد، ازسال ۱۹۶۲ توانسته است درخواست مکمل و موقتی تحت عنوان *توافقهای عمومی وام*را به جریان اندازد. این وامها به طرزی گروهی ازده کشور صنعتی درجهٔ اول به عمل می آید (گروه دهگانه) که سویس بدانها افزوده شده است با این هدف که اقدام کمکی به یکی از این کشورها امکانپذیر شود. درسال ۱۹۸۳، میزان کل تعهدات از ۶/۴ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص به ۱۷ میلیارد رسانده شد.

سرانجام، در سال ۱۹۸۳ توافق به کشورهای غیرامضاکننده بسط یافت. از این پس، این کشورها می‌توانند از این کمك برخوردار شوند. افزون براین، توافقهایی میان صندوق و کشورهای مختلف برای تأمین مالی مکانیسمهای گوناگون (مکانیسم نفتی، وسیلهٔ تسهیل ویتوین) به امضا رسیده است همچنین، صندوق می‌تواند قراردادهای دوجانبه ببندد (مانند توافق میان صنـدوق و نمایندگی پولی عربستان سعودی).

سرانجام، موجودی خزانه‌داری صندوق بین‌المللی پول نه فقط از منابع سرمایه‌ای بلکه ازمنافع حاصله ازعملیاتی که صندوق انجام می‌دهد (کارمزدهای برداشتی همانند با اندازهٔ بهره) تقویت می‌شود.

سوم ـ ترازنامهٔ عملیات حساب عمومی. فعالیت مالی صندوق بین‌المللی پول پس از جنگ جهانی دوم اهمیت پیدا کرده اما از سال ۱۹۴۸ تا ۱۹۵۲ کُند شده است. زیرا کشورهای اروپا تمایل بیشتر به کمك کم خرجتر برنامهٔ مارشال توسل می‌جویند. استفادهٔ کشورهای عضو از حساب عمومی از آغاز سال ۱۹۷۴ وبه دنبال بحران بین‌المللی ناشی ازافزایش بهای نفت، چنانکه فراوانی برداشتهای سال ۱۹۷۴ به کمك مکانیسم تأمین مالی به اصطلاح جبرانی و نیز مکانیسم نفتی شاهد آن است، به طرزی چشمگیر فزونی یافته. در سال ۱۹۷۷، براثر ترقی نرخ مواد اولیه، پسروی تقاضای منابع ازصندوق مشاهده می‌شود. اما از آغاز سال ۱۹۷۹ توسل به صندوق همراه با تکان دوم نفتی و افزایش وامداری بسیاری ازکشورها ازنو به طرزی مهم افزایش یافته (ن.ك شکل ۵ـ۱) ودرهمین زمان درجهٔ شرط پذیری برداشتها بالا رفته است: درسال ۱۹۸۳، ۶۰٪ خریدها با درجهٔ بالای شرط‌پذیری همراه بوده است.

فراوانی و کاهش ناپذیری مسائل پرداختها که در سالهای اخیر کشورهای عضو بدانها برخوردارند، نشان می‌دهند که مکانیسمهای اضافی راه حل مناسبی را دراین زمینه به دست نمی‌دهند. از آنجا، جست‌وجوی نگرش کلی‌تری که دیگر راههای تأمین مالی (تأمین مالی بانکی، ن.ك صفحهٔ ۵۳۴) رادرنظر بگیرد و پایهٔ شرط‌پذیری را نه فقط بر سیاستهای تضییقی تقاضای کشورهای ذی‌نفع



شکل ۵ـ۱. استفاده از منابع صندوق در تاریخ سی‌ام آوریل ۱۹۶۹ـ۱۹۸۳
(به‌میلیارد واحد حق برداشت مخصوص)

مأخذ:

Rapport annuel 1983 du FMI.

بلکه همچنین بر توسعهٔ عرضهٔ بالقوهٔ محصولات وابسته بگذارد.

حق برداشتی که در چارچوب حساب عمومی انجام شده است آیا به افزایش نقدینگیهای بین المللی کمک می کند. هر گاه حق برداشت حاصله در حد برش طلا (برش اندوخته) باقی بماند، یعنی از ۲۵٪ سهمیه افزونتر نشود، پول خارجی مورد تقاضای کشور برداشت کننده در عوض «پول مورد قبول صندوق» گرفته می شوند. پولهایی که برداشت کننده به دست می آورد جایگزین اسعار از پیش موجود موجود می شود. اما، هنگامی که حق برداشت از این درصد فراتر رود

کشور برداشت کننده پولهای خارجی را در مقابل پول ملی خود دریافت می دارد و ناگزیر است این پول را ایجاد کند. این ایجاد پول منشاء اضافه نقدینگیهاست.

ب) حق برداشت مخصوص

از آغاز ۱۹۶۰ مسئله نقدینگیهای بین المللی بیش از پیش اذهان طرفهای مبادلات بین المللی را مشغول داشته است پس از چند سال مذاکره (ریودژانیرو؛ استکهلم، ۱۹۶۸) تصمیم گرفته شد که وسایل اضافی تسویهٔ دیون بین المللی به شکل حق برداشت مخصوص اعطا شود.

حق برداشت مخصوص از آغاز اول ژانویهٔ ۱۹۷۰ با گشایش یك حساب مخصوص در دفاتر صندوق بین المللی پول پدید آمد که به حساب عمومی که از سال ۱۹۴۶ کار می کند افزوده می شود. این حساب مخصوص همراه با اصلاح دوم به صورت قسمت حق برداشت مخصوص درآمده است. حق برداشت مخصوص به کشورهای شرکت کننده در حساب برداشت مخصوص اعطا می شود: از ماه آوریل ۱۹۸۰، همهٔ کشورهای عضو صندوق بین المللی پول در قسمت حق برداشت مخصوص، شرکت می کنند. اعطای حق برداشت مخصوص متناسب با سهمیهٔ کشورها در سرمایهٔ صندوق بین المللی پول است.

اساسنامه‌های صندوق مقرر می دارد که واحد ارزش حق برداشت مخصوص برابر با ۰/۸۸۸۵۷۱ گرم طلای خالص است. این رابطه ثابت باقی می ماند، مگر آنکه در ماده ای از اساسنامه‌ه ای مربوط بدان تغییری پدید آید. با این همه، چون انتقال حق برداشت مخصوص میان اعضای صندوق در برابر پرداخت پول را کشور دریافت کنندهٔ حق برداشت مخصوص انجام می داد، لازم بود که صندوق برای گذار از ارزش ارزی به ارزش پولی روشی داشته باشد.

هنگام برقراری حق برداشت مخصوص در آغاز سال ۱۹۷۰، یك واحد حق برداشت مخصوص برابر با یك دلار ایالات متحده بود، زیرا هر یك از دوواحد

پولی با ۰/۸۸۸۵۷۱ گرم طلا مطابقت می کرد[۱۸]. نرخ تبدیل دیگر پولها به واحد حق برداشت مخصوص بر حسب نرخ تبدیل آنها به دلار در بازار محاسبه می شد.

از آغاز ماه اوت ۱۹۷۱، هنگامی که اصل قابلیت تبدیل دلار به طلا رها شد، ضعف دلار نسبت به پولهای اروپا از ارزش واحد حق برداشت مخصوص نسبت به این پولها کاسته است. بدین سبب است که در تاریخ سیزدهم ژوئن ۱۹۷۴ تصمیم گرفته شد یك روش ارزیابی حق برداشت مخصوص موسوم به «سبد» اختیار شود. سبد نمونه شانزده پول کشورهایی را در بر می گرفت که دست کم ۱٪ بازرگانی جهانی را انجام می‌دادند. از اول ژانویهٔ ۱۹۸۱، پول مورد استفاده برای محاسبهٔ بعد از پنج کشور عضو است که حجم صادرات کالاها و خدمات آنها طی سالهای ۱۹۷۵ـ۱۹۷۹ از همه بالاتر ـ دلار ایالات متحده، مارك آلمان، ین، فرانك فرانسه و لیرهٔ استرلینگ بر طبق تعدیلهای زیر ـ بوده است:

پول	تعدیل (٪)
دلار ایالات متحد	۴۲
مارك آلمان	۱۹
فرانك فرانسه	۱۳
ین ژاپن	۱۳
لیرهٔ استرلینگ	۱۳

ارزش یك واحد حق برداشت مخصوص نسبت به یك پول عبارت است از ارزش هر یك از مبالغ پول سبد که در این پول بیان شده به نرخهای معمول ارز. بدین سان، ارزش واحد حق برداشت مخصوص هر روزه بر حسب نوسانهای

۱۸. این ارزش از زمان تضعیف مورد تصمیم روزولت در سال ۱۹۳۴ تا توافق هجدهم دسامبر ۱۹۷۲ بدون تغییر باقی مانده است (موسوم به دلار روزولتی).

پول ترکیب دهندهٔ «سبد» تغییر می‌پذیرد[۱۹].

حق برداشت مخصوص از چندنظر با حق برداشت عادی فرق دارد:

اول ـ در باب گشایش حقوق برداشت. تصمیم گشایش از مکانیسم مشهود دراصول کارکرد صندوق ناشی نمی‌شود بلکه نتیجهٔ برنامه‌ریزی چندساله‌ای است که به شورای رؤسای کل صندوق بین المللی پول سپرده شده است. این شورا که با اکثریت قاطع ۸۵٪ رأی می‌دهد هنگامی به ایجاد حق برداشت مخصوص تصمیم می‌گیرد که نیاز کلی به تشکیل اندوخته را احساس کند[۲۰]. تخصیص حق برداشت مخصوص تا این زمان بدین شرح صورت گرفته است: یکی تصمیم سال ۱۹۶۹ که نشر مبلغ ۹/۳ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص را بین سالهای ۱۹۷۰ و ۱۹۷۲ اجازه داده و دیگری به هنگام مجمع سالانهٔ صندوق بین المللی پول از تاریخ بیست و پنجم تا بیست و هشتم سپتامبر ۱۹۷۸ پیش‌بینی شده است. این تخصیص جدید ۱۲ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص در سه قسط مساوی ازسال ۱۹۷۹ تا ۱۹۸۱ انتشاریافته بود. مبلغ کل حق برداشت مخصوص تخصیصی پس از تخصیص مورخ اول ژانویهٔ ۱۹۸۱ به ۲۱/۳ واحد حق برداشت مخصوص سر می‌زند. درسال ۱۹۸۴، نشر واحد جدید

۱۹. برای محاسبهٔ نرخ تبدیل یك پول نسبت به حق برداشت مخصوص لازم است معادل همهٔ اجزای حق برداشت مخصوص نسبت به این پول بر پایهٔ نرخ ارزمعمول دربازارمحاسبه شود. صندوق، برای تسهیل رویه، این محاسبه را روزانه به دلار ایالات متحد انجام می‌دهد. هر جزء ازپولی که درترکیب سبد قرار گیرد به معادل خود بر حسب دلار ایالات متحده بر پایهٔ نرخ این پولها به دلار تبدیل می‌شود. دراین صورت، برای حصول نرخ این اسعار نسبت به حق برداشت مخصوص، نرخ روزانهٔ حق برداشت مخصوص برحسب دلار ایالات متحد در نرخ دیگر اسعار اعمال و ضرب می‌شود.

در هر روز کار، صندوق نرخ شمار زیادی از پولها را نسبت به حق برداشت مخصوص منتشر می‌کند: (به‌طور مثال، در تاریخ بیست و سوم ژوئیهٔ ۱۹۸۶):

۱/۱۹۷۲۳۰ دلار = ۱ واحد حق برداشت مخصوص

۸/۲۲۰۷۸۰ فرانك فرانسه =

۲۰. با توجه به سطح سهمیه‌های مختلف، ایالات متحد می‌تواند با ایجاد حق برداشت مخصوص جدید مخالفت کند.

حق برداشت مخصوص را کشورهای روبه‌توسعه درخواست کرده بودند. اما کمینهٔ واسطه که میزان نقدینگی بین المللی را بسنده ارزیابی می کند از این کار امتناع می ورزد.

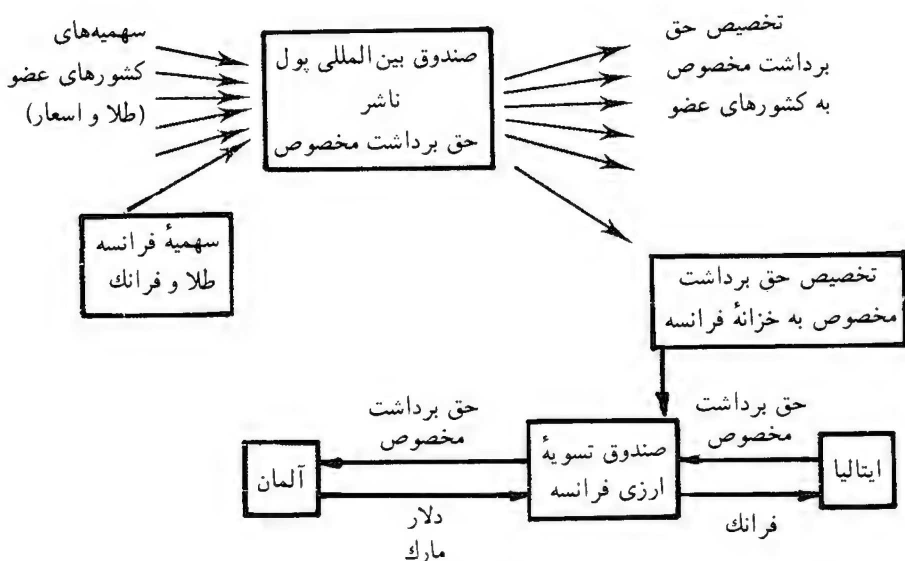
دوم ـ درباب شرطهای برداشت. هر کشور یك تخصیص حق برداشت مخصوص دراختیار دارد که برحسب سهمیه‌اش محاسبه شده است. حق برداشت مخصوص برای کشورهای برداشت کننده یك حق غیرشرطی به دریافت پول قابل تبدیل کشورهای عضو به تعیین صندوق بین المللی پول را تشکیل می دهد. هر کشور می تواند به طور خودکار اسعاری در برابر داراییهای خود به صورت حق برداشت مخصوص به‌دست آورد. این اصل خودکاری ازیك نیاز اساسی ایالات متحده نتیجه می شود که برای اجتناب از هرگونه بررسی سیاست پولی خود هیچ گاه از برشهای اعتبار شرطی حق برداشت عادی خود استفاده نکرده است.

از سال ۱۹۷۹، حق برداشت دارای خصوصیت دایمی شده است. در واقع، اصول تشکیل دوباره فقط نیازدارد به اینکه شرکت کنندگان داراییهای خود به صورت حق برداشت مخصوص را طی مدت پنج سال درسطح متوسط ۱۵٪ تخصیص خودشان حفظ کنند[۲۱]. بدین سان، شرایط واریـز حق برداشت مخصوص درمقایسه با حق برداشت عادی بسیار انعطاف پذیرتر است. حق برداشت مخصوص منشاء مطالبات و دیون با خصوصیت دایمی است، درحالی که حق برداشت عادی منشاء مطالبات و دیون موقتی است. این تفاوت درشرایط برداشت رسالت ویژهٔ حق برداشت مخصوص را روشن می کند. هدف حق برداشت مخصوص این نیست که یك کشور امکان یابد با کسری موقتی تراز خود مقابله کند، بلکه اجازه می دهد تا نیازهای درازمدت برآورده شود. رسالت حق برداشت مخصوص این است که فزونی نقدینه‌های موجود بانکهای مرکزی را امکانپذیر کند.

۲۱. در کنفرانس جامابیك (ژانویهٔ ۱۹۷۶) تصمیم گرفته شده بود که اجبار واریز با یك رأی گیری کشورهای عضو صندوق بین المللی پول (با اکثریت ۷۰٪ می تواند کاهش یابد یا حذف شود.

سوم ـ درباب انواع انتقال. انتقال حق برداشت مخصوص می‌تواند براساس عملیات زیر انجام گیرد:

۱) *دادوستد با حق تعیین*. هرکشور عضو هنگامی که ترازپرداختهایش کسری‌دار است می‌تواند از صندوق بین‌المللی پول درخواست کند یك کشور بستانکار را تعیین بدارد تا حق برداشت مخصوص خودرا بدان انتقال دهد. کشور بستانکار ناگزیر است بپذیرد، اما این اجبار محدود است به دو برابر میزان حق برداشت مخصوص که بدان تخصیص یافته است. به‌طور مثال، یك کشور بستانکار که تخصیص اولیهٔ ۱۰۰ را دراختیار دارد ناگزیر است انتقال حق برداشت مخصوص را کشور بدهکار به میزان ۲۰۰ را بپذیرد. درمقابل این حق



شکل ۵ـ۲. مدار حق برداشت مخصوص

ـ صندوق بین‌المللی پول، آلمان را برای فرانسه تعیین می‌کند برای اینکه فرانسه حق برداشت مخصوص خود را درمقابل دلار و مارك آلمان به آلمان منتقل کند.

ـ صندوق بین‌المللی پول فرانسه را برای ایتالیا تعیین می‌کند برای اینکه به ایتالیا اجازه دهد تا فرانك را درمقابل حق برداشت مخصوص به‌دست آورد.

برداشت مخصوص باید به همان میزان اسعار قابل تبدیل فراهم آورد[۲۲]. این کشور حق برداشت مخصوص را درا ندوخته‌های خود به‌حساب می گیرد تا زمانی که اگر بدهکار شود بتواند آنها را مورد استفاده قرار دهد و از صندوق بین المللی پول تقاضای تعیین یك کشور بستانکار را بکند. بنابراین، بدان سان که در شکل ۵ـ۲ ترسیم و طراحی شده‌است، یك مدارحق برداشت مخصوص به‌دست می آید. کشورهای وابسته به صندوق بین المللی پول در حالت ضرورت، یعنی موقعی که تراز آنها کسری‌دار است ــ از حق برداشت مخصوص استفاده می کنند.

۲) *دادوستد با توافق.* همچنین یك شرکت کننده می تواند حق برداشت مخصوص را با توافق شرکت کنندهٔ دیگر برای بازخرید مانده‌های پول خودش که شرکت کننده‌ای درتملك دارد مورد استفاده قرار دهد. صندوق درباب داد و ستد با توافق دارندگان دیگر حق برداشت مخصوص را جز کشورهای عضو پذیرفته است. ازمیان سیزده دارندهٔ مورد پذیرش چهار بانك مرکزی، نهادهای پولی بین المللی (بانك تسویهٔ بین المللی) و نهادهای توسعه (بانك ترمیم و توسعه و جز اینها) را می توانیم برشمریم.

۳) *دادوستد و عملیات با حساب عمومی.* صندوق، حق برداشت مخصوص را از شرکت کنندگان برای اجرای بازخریدها به پول خودشان و پرداخت کارمزد به حساب عمومی می پذیرد؛ همچنین، صندوق می تواند حقوق برداشت مخصوص را به شرکت کنندگان به صورتهای گوناگون انتقال دهد.

چهارم ـ ماهیت حق برداشت مخصوص. ابداع مسلم در حق برداشت مخصوص نسبت به حق برداشت عادی آیا این تأیید را مجاز می‌دارد که حق برداشت مخصوص یك پول جدید تحریری بین المللی را تشکیل دهد؟

حق برداشت مخصوص از برخی جهات همچون یك پول تحریری

۲۲. اسعار قابل تبدیل در عمل مشخص شده بودند: منظور فرانك فرانسه، لیره استرلینگ، دلار ایالات متحده، فرانك بلژیك، مارك آلمان، لیر ایتالیا، پزوی مکزیك و فلورن است.

بین المللی به‌نظر می آید زیرا از طریق صندوق وام گیرندگان را با حق برداشت مخصوص بدهکار و وام‌دهندگان را بستانکار می کند و بانکهای مرکزی آنها را در اندوختهٔ ارزی خود وارد می سازند. با این همه، به عقیدهٔ برخی از نویسندگان از جمله میلتون فریدمن، حق برداشت مخصوص «یك پول بین المللی و حتی فقط یکی از پولهای بین المللی را تشکیل نمی‌دهد»[۲۳]. حق برداشت مخصوص همچون نوعی وسیله است که نسبت به طلا یا دلار نقش درجهٔ دوم را ایفا می کند: حق برداشت مخصوص هنوز هم فقط به مقدار کوچکی (۲۱/۳ میلیارد واحد حق برداشت مخصوص) منتشر می شود.

شك و تردید دربارهٔ ماهیت حق برداشت مخصوص از این واقعیت ناشی می‌شود که این حق از سازشی میان دو نظر پدید آمده است: یکی از انگلوساکسونهای مایل به برقراری یك پول اعتباری بین المللی ودیگر برخی از کشورها از جمله فرانسه که انتظار داشتند حق برداشت مخصوص مانند حق برداشت عادی در میانمدت قابل واریز باشد. حق برداشت مخصوص بنا بر اصولی که سرانجام به تصویب رسیده، به میزان ۷۰٪ یك پول اعتباری را تشکیل می‌دهد که ازهیچ[۲۴] ایجاد شده است، درحالی که ۳۰٪ مانده مانند حق برداشت عادی می‌تواند با اعتبار میانمدت یکی انگاشته شود. از سوی دیگر، بیشتر زمانها، حق برداشت مخصوص به دلار صادر شده است، زیرا بیشتر کشورهای بدهکار به دلار نیازدارند. حق برداشت مخصوص به‌گونهٔ دلارهای دیگر متناسب با کسری ترازپرداختهای امریکا را کشورهای بستانکار نگاه‌داری کرده‌اند. بنابراین، حق برداشت مخصوص به تقویت نظام پایه دلار[۲۵] کمك می کند و به این ترتیب ازطریق کشورهای بستانکار برداشتهای اضافی به دلار به عمل می آورد.

با وجود انتقادهایی که حق برداشت مخصوص برانگیخته است عقیدهٔ رشدیابنده‌ای مبیّن ضرورت دستیابی آن به ردهٔ پول بین المللی پدید آمده است.

23. M. Friedman, *Inflation et systéme monétaire*, Paris, calmann-Lévy, 1970.
24. exnihilo

۲۵. ن. ك فصل ششم.

فصل هفتم برای اینکه *پایهٔ* حق برداشت مخصوص حقیقی جایگزین *پایه* دلار شود شرایط لازم را ارائه خواهد کرد.

بند ۳. حوزه‌های وارد در فضای صندوق بین‌المللی پول: حوزهٔ استرلینگ و حوزهٔ فرانک

حوزهٔ پولی به‌*معنای* محدود دارای خصوصیات زیر است:
- رابطه‌ای ثابت میان پول مرکز و پولهای اقمار؛
- قابلیت تبدیل و قابلیت انتقال کامل پولهای کشورهای مختلف حوزه. این امر آیین نامهٔ ارزی یکنواختی را ایجاب می کند.
- کشور مرکز، اندوخته‌های ارزی کشورهای مختلف را تصدی می کند؛
- وجود مکانیسمهایی که کارکرد مجموعه، بویژه قابلیت تبدیل داخلی و خارجی پولها را امکان بدهد (حساب عملیات).

الف) حوزهٔ استرلینگ

از آغاز سدهٔ نوزدهم، یك جامعهٔ جهانی استرلینگ وجود داشت که در چارچوب پایه طلا واسطهٔ نقل و انتقال بود[۲۶]. «حوزهٔ استرلینگ» به معنای اخص بر اثر ترک پایه طلا در تاریخ بیستم سپتامبر سال ۱۹۳۱ و در نتیجهٔ تضعیف لیره پدید آمد. حدود بیست کشور که با رشته‌های سیاسی و بازرگانی (دومینیونها، کشورهای اسکاندیناوی وجزاینها) به انگلستان وابسته بودند، تصمیم گرفتند پولهای خود را به لیره بپیوندند. بانکهای مرکزی این کشورها به حفظ بخش مهمی از اندوخته‌های خود به شکل سپرده‌های استرلینگ عادت کردند. این رفتار مزایای زیادی برای انگلستان به‌بار آورد. چون این داراییهای رسمی به صورت استرلینگ به نام «مانده‌های استرلینگ» به گسترش دادوستدهای مالی و بازرگانی کمك می‌کرد. افزون بر این، معاملات بر اثر «تصمیمات ترجیحی

۲۶. ن. ك. فرازهای باریکتر قسمت اول فصل چهارم.

امپراتوری» که اتخاذ آن به کنفرانس اوتاوای ۱۹۳۲ بازمی گردد، تشویق می شد. سرانجام، یك عامل مهم پیوستگی پولی، ثبات نرخهای برابری دردرون حوزه و ثبات داراییهای استرلینگ ناشی از کمك صندوق تسویهٔ ارزی بود.

طی جنگ جهانی دوم، حوزهٔ استرلینگ تقویت شد. در آن زمان یك حوزهٔ حقیقی یکپارچگی پولی شامل سه خصوصیت اساسی حوزهٔ پولی به‌معنای محدود، یعنی رابطهٔ نزدیك میان استرلینگ ودیگر پولهای حوزه، قابلیت تبدیل و قابلیت انتقال به طلا و اسعار برای تأمین پرداختهای بیرون ازحوزه و صورت اشتراکی اسعار کمیاب را تشکیل می‌داد.

اما اوضاع خارجی انگلستان براثر جنگ جهانی دوم و پیامدهای آن دگرگونی ژرفی پیدا کرد. پس از جنگ، سهم صادرات انگلستان به مقصد کشورهای حوزهٔ استرلینگ همچنان روبه کاهش نهاد. مانده استرلینگ افزایش یافت و به این ترتیب انبوهی از تعهدات پدید آورد که می توانست در هر زمان بسیج شود و به هنگام بحران به تشدید فشار بر لیرهٔ استرلینگ کمك کند. کسری خارجی، مقامات عمومی را وادار کرد تا سیاست داخلی شامل اقدامات تضیقی به منظور کاهش کسری و سپس اقدامات از سرگیری فعالیت (*سیاست ایست وحرکت یا کج دارومریز*[27]) را اختیار کنند. این اقدامات سرانجام رشد بسنده‌ای برای پاسخگویی به الزامات یك پول اندوخته تأمین کرد. قابلیت انتقال آزادرفته‌رفته ازمیان رفت ودسترسی به بازارلندن برای افراد مقیم حوزهٔ استرلینگ محدود شد.

تضعیف لیرهٔ استرلینگ درسال ۱۹۶۷ وسپس شناوری آن درماه ژوییهٔ ۱۹۷۲ همراه با اقدامات در زمینهٔ نظارت بر ارزکه تحرکات سرمایه را محدود می کند، کارکرد حوزهٔ استرلینگ را که موجودیت آن فقط به سبب دوام مانده‌های استرلینگ هنوز درتصرف دولتهای خارجی ادامه می یافت، بشدت به‌تباهی کشید. توافق بال در تاریخ نهم سپتامبر ۱۹۶۸ که میان دوازده کشور صنعتی با

27. stop and go policy.

دارندگان مانده‌های استرلینگ به‌عمل آمد، انباشت جدیدی از این مانده‌ها را پدید آورد. با این وصف، حذف تضمین ارزی در پایان سال ۱۹۷۴ جنبشی برای تصفیهٔ این مانده ایجاد کرد.

پس از جنگ جهانی دوم، اندوخته‌های رسمی ارزی بانکهای مرکزی در جهان به میزانی بیشتر از ۵۰٪ مرکب بود از لیرهٔ استرلینگ. با این همه، بی‌اعتنایی تدریجی خارجی نسبت به پول انگلستان، طی بحرانهای تراز‌پرداختها در سالهای ۱۹۶۰ـ۱۹۷۹ و فزونی چشمگیر اندوخته‌های دلاری دنیا دست به دست هم دادند و سهم استرلینگ را در اندوخته‌های رسمی ارزی جهان به حدود ۲٪ رساندند.

در آغاز دههٔ ۱۹۸۰ـ۱۹۹۰ مقامات پولی انگلستان نسبت به نقش بین‌المللی لیره محتاط باقی می‌مانند. بی‌گمان، لغو نظارت ارزی در تاریخ بیست وسوم اکتبر ۱۹۷۹ و افزایش دریافتهای ناشی از بهره‌برداری نفت دریای شمال احتمال داشت میزان داراییهای استرلینگ در دست افراد غیرمقیم را افزایش دهد. اما نتیجهٔ اساسی آیین نامه‌های جدید گسترش بازار اوراق قرضهٔ اروپایی به‌نام استرلینگ بوده‌است که بدین‌سان، بی‌آنکه تهدیدی نسبت به ثبات لیره ناشی ازمانده‌های استرلینگ ظاهراً پایداررا ازنو به وجود آورد قدرت بازارمالی را بیشتر می‌کند.

درمجموع چنین مشهود می‌شود که حوزهٔ استرلینگ دیگر خصوصیات لازم برای موجودیت یك حوزهٔ پولی را دارا نیست و از این هم افزونتر آنچه از آن برجای مانده (مانده‌های استرلینگ) مدتی مدید تهدیدی را نسبت به ثبات لیره تشکیل داده است.

ب) حوزهٔ فرانك

۱. کشورهای عضو و پول مورد قبول در اول ژانویهٔ ۱۹۸۶

● در تاریخ اول ژانویهٔ ۱۹۸۶ حوزهٔ فرانك افزون بر فرانسه، استانهای آن سوی دریاها و مایوت، موناکو شامل سیزده دولت افریقایی و جمهوری کومور

است. دولتهای افریقایی در دو اتحادیهٔ پولی بدین شرح گردآمده‌اند: یکی اتحادیهٔ پولی افریقای غربی و اتحادیهٔ دیگر، بنین، بورکینا- فاسو، ساعل عاج، مالی، نیجریه و سنگال را در برمی گیرد. کشورهای عضو بانك مرکزی دولتهای افریقایی عبارت اند از کامرون، افریقای مرکزی، کنگو، گابُن، کینهٔ استوایی و چاد.

● سطح جغرافیایی حوزهٔ فرانك از سال ۱۹۷۰ تغییر یافته است. برخی از کشورها به حوزهٔ فرانك وارد شده‌اند، مانند ماداگاسکار و موریتانی، اما در سال ۱۹۷۳ موریتانی از این حوزه نیز از اتحادیهٔ پولی افریقای غربی بیرون رفته است.

در سال ۱۹۶۲، مالی ازحوزه خارج شد و درسال ۱۹۶۷ با حفظ مؤسسهٔ نشر مستقل بدان پیوست و در سال ۱۹۸۴ در اتحادیهٔ پولی افریقای غربی پذیرفته شده و انتشار یك پول ملی را قطع کرده است.

سرانجام، در سال ۱۹۸۵، کشورهای عضو بانك مرکزی دولتهای افریقا، گینه استوایی را به عضویت پذیرفتند.

پول حوزهٔ فرانك فرانك (فرانك کامرون، فرانك جامعهٔ مالی افریقا وابسته به اتحادیهٔ پولی افریقای غربی وفرانك همکاری مالی در افریقای مرکزی) وابسته به بانك مرکزی دولتهای افریقاست.

۲. شکل گیری حوزهٔ فرانك. نخست از خواست جایگزین سازی بازارهای جدید بر بازارهای بازرگانی نتیجه شد. بازار اخیر بر اثر بحران سال ۱۹۲۹ بسته شده بود و این امر به تشکیل یك «حوزه امپراتوری» انجامید.

فرانك، تا سال ۱۹۴۵ با ارزش یکسان درخاك اصلی فرانسه وسرزمینهای آن سوی دریاها درگردش بود. در برخی از سرزمینها، فرانك را بانکهای نشر ویژه (به طور مثال، بانك الجزایر) می توانستند منتشر کنند. از تاریخ بیست وپنجم دسامبر ۱۹۴۵ به دنبال ایجاد فرانك مستعمرات افریقایی فرانسه که سپس به صورت «جامعهٔ مالی افریقا» درآمد و فرانك مستعمرات فرانسوی اقیانوس

آرام، برای پول برخی از سرزمینها ارزش متفاوتی بازشناخته شد. بنابراین، از آغاز این تاریخ سه نوع فرانك در سرزمینهای آن سوی دریاها درگردش بود:

ــ فرانك خود فرانسه در تونس تا سال ۱۹۵۸، در مراکش تا سال ۱۹۵۹ و در الجزایر تا سال ۱۹۶۴؛
ــ فرانك مستعمرات افریقایی فرانسه در سرزمینهای افریقایی، در ماداگاسکار و نیز دررئونیون. کومور و در اقیانوس اطلس شمالی؛
ــ فرانك مستعمرات فراسوی اقیانوس آرام در پولینزی، کالدونی جدید و درسرزمین هبرید جدید.

همکاری پولی منطقه‌ای رشته‌های پیوند میان فرانکهای مختلف را برقرار کرده و سازمان مالی بسیار متمرکز و خیلی متفاوت با حوزهٔ استرلینگ را تشکیل داده است. با این وصف، ایجاد جامعهٔ اتحادیهٔ فرانسه (سال ۱۹۵۸) و سپس دستیابی دولتهای عضو به استقلال، در آن تغییرات ژرفی را به وجود آورده است.

خروج شماری از کشورها از حوزهٔ فرانك این دوره را متمایز کرده است: دولتهای شبه‌جزیرهٔ هندوچین (سال ۱۹۵۴). تونس، مراکش و الجزایر (سال ۱۹۶۷). دربارهٔ خروج سه‌کشور اخیر ازحوزهٔ فرانك هرچند پیش ازاین تاریخ بیشتر رشته‌های ارتباطی آنها با حوزه ازمیان رفته بود، با این همه، فقط در سال ۱۹۶۶ به هنگام لغو (موقتی) نظارت ارزی مقامات عمومی فرانسه، به‌اجرا درآمده است[۲۸]. درواقع، ضابطهٔ قدیمی تعلق به حوزهٔ فرانك بر پایهٔ آیین نامهٔ ارزی براثر آزادی ارزی ازمیان می‌رود. ضابطهٔ تعلق به حوزهٔ فرانك از زمان برقراری نظارت ارزی درماه نوامبر ۱۹۶۸، *حساب عملیات* شده است. ازاین پس، کشورهایی که انستیتوی نشر آنها با حسابی ازاین نوع وابسته به خزانهٔ فرانسه است در حوزهٔ فرانك قرار دارند.

بدین سان، تغییرات مهمی که میان سالهای ۱۹۵۴ و ۱۹۷۳ پدید آمده‌اند

۲۸. ن. ك. فصل نخست، قسمت دوم، بند ۳.

خصوصیت حوزهٔ فرانك را عمیقاً دگرگون کرده‌اند. بدین گونه، حوزهٔ فرانك نظام متمرکز دفاع خارجی از پولی که خود فرانسه و سرزمینهای آن سوی دریاها را به هم می‌پیوست در پایان دورهٔ استعمار و میانهٔ دههٔ ۱۹۶۰ به صورت ابزار انعطاف پذیر همکاری پولی درآمده است.

۳. خصوصیات حوزهٔ فرانك. حوزهٔ فرانك خصوصیات یك حوزهٔ پولی سنتی را دارد. پولهای حوزه میان خودشان آزادانه قابل تبدیل اند و به نرخی ثابت مبادله می‌شوند. بدین سبب است که حوزهٔ فرانك نخست یك نظام ارزی است که سه خصوصیت آن عبارت‌اند از: نظام قابلیت تبدیل، نرخهای پایدار ارز و اندوخته‌های اشتراکی.

۱) *ثبات روابط ارزی میان فرانك فرانسه و پولهای حوزهٔ فرانك*. ارزش پولهای حوزهٔ فرانك، یعنی فرانك جامعهٔ مالی فرانسه، فرانك مستعمرات فرانسه در اقیانوس آرام و جزاینها نسبت به ارزش فرانك فرانسه تعریف می‌شود که با آن یك نرخ برابری ثابت دارند. درنتیجه، فرانك در قبال این پولها نقش پول پایه را ایفا می‌کند. نرخهای برابری فقط با توافق میان دولتهای عضو حوزه و فرانسه می‌توانند تغییر یابند.

۲) *وحدت آیین نامهٔ ارزی*. آیین نامهٔ ارزی در قبال کشورهای ثالث، یعنی کشورهایی که درشمار حوزهٔ فرانك نیستند، به طور موقت یکسان است. پذیرش این اصل آزادی کامل انتقالها را در حوزه مجاز می‌دارد، خواه منظور دادوستدهای بازرگانی باشد یا تحرکات سرمایه. از این دید، حوزهٔ فرانك با حوزهٔ استرلینگ تفاوت دارد. حوزهٔ اخیر پس از جنگ، محدودیتهای ارزی حتی در درون این حوزهٔ پولی پیدا کرده است.

۳) *وحدت موجودی خزانه‌داری و تضمین خزانهٔ فرانسه*. فرانسه قابلیت تبدیل خارجی پول کشورهای حوزهٔ فرانك را به کمك مکانیسم «حسابهای عملیات» تضمین می‌کند. پولهای حوزهٔ فرانك می‌توانند با واسطهٔ فرانك فرانسه به همهٔ اسعار خارجی در بازار ارزها تبدیل شوند. هر کسری تراز

پرداختهای کشورهای حوزه با اعطای اعتبارات خودکار فرانسه به عهده گرفته می شود. مؤسسه‌های نشر حوزهٔ فرانك متعهد شده اند تمامی داراییهای خارجی خودشان را در یك حساب ویژهٔ عملیاتی که نزد خزانهٔ فرانسه باز شده است به صورت فرانك نگاه‌دارند. اگر این موجودیها برای رویارویی با کلیهٔ اقدامات انتقال به مقصد خارجه بسنده نباشد، مؤسسهٔ نشر می تواند بدون محدودیت از مساعده‌های خزانهٔ فرانسه کمك بگیرد.

این مکانیسم و نتیجهٔ اساسی بدین شرح به‌بار می آورد:

● جایگیری اجباری اندوختهٔ موسسه‌های نشر حوزهٔ فرانك در فرانسه در یك حساب ویژهٔ خزانه و به شکل فرانك فرانسه؛

● نشر پولی که این مؤسسه‌های نشر کرده‌اند منوط به‌رعایت شماری اصول و مشارکت مقامات فرانسوی در تصدی بانکهای مرکزی ناشر است.

۴. اصلاحات سالهای ۱۹۷۲ و ۱۹۷۳. دلایل زیادی اقامه شده است که معایب حوزهٔ فرانك را برای کشورهایی جز فرانسه با کشور مرکز نمایان می کند. در واقع، این کشورها در معرض آثار زیر قرار گرفته‌اند:

ــ آثار ناشی از وضعیت پولی فرانسه. کاهش ارزش فرانك فرانسه موجب گسترش پول کشورهای دیگر حوزهٔ فرانك شده است، در حالی که رابطه‌ای میان وضعیت پولی فرانسه و این کشورها وجود ندارد. کشورهای اخیر زیر تأثیر گرایشهای تورم‌انگیزی هستند که به اقتصاد فرانسه مربوطند و بدانها انتقال یافته‌اند.

ــ آثار انضباطهای پولی مربوط به تضمین قابلیت تبدیل. بی گمان قابلیت تبدیل ثبات این پولها را تأمین کرده است. اما این امر در کشورهای بدهکار نیاز به اجرای تدابیر محدود سازنده دارد که توسعه را متوقف می سازند؛

ــ آثار تصدی مشترك اندوخته‌های ارزی: تضمین قابلیت تبدیل، در عمل، مورد موافقت فرانسه تاکنون موردی برای اجرا نیافته است، زیرا ماندهٔ کلی

حسابهای عملیات مؤسسه‌های نشر حوزهٔ فرانك بستانکار بوده است[۲۹]. بنابراین، حوزهٔ فرانك یك منبع اسعاری را برای خزانهٔ فرانسه تشکیل داده است.

از آغاز سال ۱۹۷۲، اصلاحاتی به‌عمل آمده است که مدیران مؤسسه‌های نشر افریقا در مقیاسی وسیعتر افریقایی باشند. در باب سیاست پولی، تغییرات اساسنامهٔ هریك از دو مؤسسهٔ نشر افریقا اینان را مجاز می‌دارد تا ۳۵٪ از داراییهای خارجی خالص نزد مؤسسه‌های نشر واقع در خارج از حوزهٔ فرانك (به‌طور مثال در حسابی نزد بانك تسویهٔ بین‌المللی) نگاه‌دارند. از این پس، ناگزیر این بخش ازداراییهای خارجی دولتهای حوزهٔ فرانك نه به فرانك فرانسه تبدیل می‌یابد و نه حساب عملیات آنها در خزانهٔ فرانسه بستانکار می‌شود. بی آنکه اصل تضمین ازری خزانه‌رها شده باشد، ماندهٔ بستانکار حسابهای عملیات نسبت به واحد حق برداشت مخصوص از ضمانت ارزی استفاده می کند. سرانجام، این اصلاحات به دولتهای افریقایی آزادی داده است تا ارزش پول خود را نسبت به فرانك فرانسه به طور یکجانبه تعیین کنند.

مقارن با تهیهٔ این اصلاحات، دو کشور موریتانی، در ماه نوامبر ۱۹۷۲[۳۰] و ماداگاسکار، درماه ژوئن ۱۹۷۳ تصمیم گرفتند حوزهٔ فرانك را ترك کنند. چون پول یکی ازنشانه‌های اساسی سیادت دولتهاست، شگفت انگیز نیست که برخی ازدولتها بخواهند ازهرگونه اتحاد پولی خودرا رها سازند. با این وصف، افزایش بهای انرژی ومحصولات کارخانه‌ای که درسال ۱۹۷۵ خرابی ترازپرداختهای برخی ازکشورهای افریقا را به‌بار آورد، تضمین ارزی که به فرانك جامعهٔ مالی افریقا داده شده بود، عامل برندهٔ غیرقابل اغماضی بویژه برای جذب سرمایه‌گذاریهای خارجی شده است. افزون براین، در تاریخ بیست وهشتم اوت

۲۹. فقط حساب بانك مرکزی کشور مالی پیوسته بدهکار است.

۳۰. اول ژوئیهٔ ۱۹۷۳ موریتانی پول خود به نام اوگوییا را ایجاد کرده بود که درابتدا پنج فرانك ارزش داشت. به موازات آن موریتانی نظارت ارزی شدیدی در برابر کشورهای ثالث ازجمله کشورهای حوزهٔ فرانك برقرار کرده بود.

۱۹۷۵، سیزده وزیر دارایی برای گسترش همکاری پولی خود به ایجاد یك صندوق همبستگی در سال ۱۹۷۶ به توافق رسیدند.

بقای حوزهٔ فرانك ناشی از خاصیت سازش‌پذیری با دگرگونیهاست که بویژه امکان داده است تا ضربه‌های ناپیوستهٔ رویدادی در نتیجهٔ سقوط شدید اندوخته‌های ارزی و به‌طور مثال براثر تحول نامساعد دردریافتهای صادراتی محصولات پایه (سقوط نرخهای بین المللی یا خشکسالی که بر تولیدات آسیب می‌رساند) کاهش پذیرد. مکانیسمهای کارکرد توانسته‌اند میان کشورهایی که به طور سنتی و مرسوم به سوی کشور اصلی قدیمی توجه دارند همبستگیهای منطقه‌ای پدید آورند؛ افزون بر این، شامل اطمینان خاطر وامنیتی است که دولتها را به رعایت انضباط سخت در قلمرو ایجاد پول ناچار می‌کند.

حوزهٔ فرانك یا سازمان مرکزی همکاری پولی نمی‌تواند همهٔ دشواریهای امروزی بیشتر اقتصادهای افریقا را تخفیف دهد. اکنون شش کشور از سیزده کشور افریقایی حوزهٔ فرانك در توافق با صندوق بین المللی پول به سیاستهای اقتصادی تطبیق ساختاری روی آورده‌اند و سه کشور دیگر در حال حاضر با صندوق دربارهٔ شرایط توافق مذاکره می‌کنند (ن. ك صفحهٔ ۵۳۵).

برخلاف حوزهٔ روبه افول استرلینگ آیا ظهور یك حوزهٔ پولی جدید درون فضای صندوق بین المللی پول، یعنی حوزهٔ جامعهٔ اقتصادی اروپا، می‌تواند تحقق یابد؟ یك چنین حوزه سیاست پولی مشترك که برحسب ساختار ترازهای پرداختها تنظیم و میزان شده باشد و حتی ایجاد یك اتحادیهٔ حقیقی پولی اروپا دارای یك پول و یك بازار منحصر به فرد سرمایه را ایجاب می‌کند[۳۱].

قسمت دوم
فضای «شورای همیاری اقتصادی»

اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی در گردهمایی برتن وودز شرکت کرد اما

۳۱. ن. ك. فصل سوم، قسمت دوم.

هیچ گاه بر توافق ژوییهٔ ۱۹۴۴ صحه نگذاشت و به صندوق بین المللی پول هم نپیوست. بنابراین برگزیده است با دیگر کشورهای سوسیالیستی فضایی ایجاد کند که تسویه‌های خارجی در آن از اصول خاصی متفاوت با اصولی که در چارچوب به اصطلاح «نظام پول بین المللی» اجرا می شود، پیروی کند. شورای همیاری اقتصادی در تاریخ بیست و پنجم ژانویهٔ ۱۹۴۹ درواکنش در برابر ایجاد سازمان همکاری اقتصادی اروپا (کومکون) میان شش کشور اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی، بلغارستان، مجارستان، لهستان، رومانی و چکسلواکی ایجاد شده بود. جمهوری دموکراتیك آلمان (سال ۱۹۵۰)، مغولستان (سال ۱۹۶۲) و سپس کوبا در سال ۱۹۷۲ به اینان پیوسته‌اند؛ ویتنام و یوگسلاوی عنوان شریك را دارند. شورای همیاری اقتصادی یك چارچوب نهادی بر مبادلات میان اقتصادهای سوسیالیستی را تشکیل می دهد و این هدف را دارد که در برنامه‌ریزیهای ملی هماهنگی پدید آورد. درماه ژوییهٔ ۱۹۷۱، شورای همیاری اقتصادی، همکاری را عمق و تکامل بخشید ویکپارچگی اقتصادی سوسیالیستی کشورهای عضو را گسترش داد.

مبادلات اقتصادهای برنامه‌ای متمرکزرا اصولی متفاوت با اصول مورد قبول در اقتصاد غیراشتراکی تنظیم می کنند و چهار خصوصیت عمده را به شرح زیر عرضه می دارند:

— وجود نظارت مستقیم برمبادلات از طریق برنامهٔ مرکزی. بازرگانی خارجی مکمل تولید داخلی و در انحصار دولت است؛
— مبادلات تحت تسلط تفاوت هزینه‌ها و قیمتهاست و باید به خواستهای برنامه‌ریزی پاسخ دهد وافزون براین باید متعادل شود تا پیش بینیهای داخلی را به هم نزند؛
— قیمتهای خارجی با قیمتهای داخلی متفاوت اند. در هر کشور سوسیالیستی قیمتهای داخلی معین شده اند. منظور قیمتهای اداری است نه قیمت بازار. بنابراین، سطح قیمتها می تواند از یك کشور به دیگری فرق کند. قیمتهای

خارجی متفاوت با قیمتهای داخلی تعیین شده اند و هزینه‌های متوسط جهانی مشهود طی چند سال مورد نظر قرار می گیرند و باید برای تأمین تعادل بازرگانی محاسبه شوند.

ـ نرخهای ارز به طرزی معین شده اند که صادرات بر واردات موردنظر تطبیق یابد.

منطق این نظام به کثرت نسبت قیمتها و در نتیجه به کثرت نرخهای ارز و دوجانبگی روابط بازرگانی می انجامد. با این همه، تحولی پدید آمده است که کوشش دارد نوعی چند جانبگی را در مبادلات معمول بدارد.

بند ۱. نظام تهاتر

پس ازجنگ جهانی دوم، نظام مبادلات بر تهاتر دوجانبه مبتنی بود. ازسال ۱۹۴۹ تا ۱۹۵۳ مبادلات درچارچوب توافقهای دوجانبه انجام می شد. این توافقها میان مبادلات کالاها و خدمات، توازن دقیق برقرار می کنند. گروهبندی کشورهای سوسیالیستی نمی تواند حوزهٔ پولی توصیف شود، زیرا تسویه‌های پولی که انجام گرفته‌اند با هیچ یك از خصوصیات حوزه‌های پولی مطابقت ندارند:

ـ روبل همهٔ وظایف یك پول بین المللی، یعنی پول حساب، پول تسویه ودخالت را انجام نمی‌دهد. روبل فقط واحد حساب وابسته به طلاست؛

ـ بانکهای مرکزی اندوخته‌های روبل قابل تبدیل برای اقدام به تسویه ودخالت در اختیار ندارند؛

ـ نظامهای قیمت خارجی و داخلی جداگانه‌ای هر کشور را در انزوا می گذارد. تسویه میان بنگاههای ملی و سازمانهای بازرگانی خارجی به پول ملی انجام نمی گیرد. تسویه میان این سازمانها و طرفهای *پایاپا* ازطریق بانك دولت بر پایهٔ نرخ خارجی صورت می پذیرد، ارزش داخلی و ارزش خارجی کالاها متفاوت اند. بانکهای مرکزی حسابهای حایل بازمی کنند.

این نظام معایب بزرگی به‌بار آورده است. نخست اینکه، چون برخی از

کشورها نمی‌توانند مبادلات خود را متعادل سازند، به‌صورت بدهکار دایمی درآمده‌اند، مانده یا تقریباً به‌طور خودکار به‌حساب *پایاپای* سال بعد انتقال می‌یابد و در پایان، مدارهای نابخردانهٔ مبادله پدید آمده است. ممکن است یك کشور به منظور ایجاد تعادل در حسابهای خود با کشور صادرکنندهٔ صدور مجدد این کالاها برای تسویهٔ دیون خود نسبت به یك کشور دیگر ناگزیر کالاهایی را وارد کند که علاقه‌ای بدانها ندارد.

از آغاز سال ۱۹۵۵، کشورهای عضو شورای همیاری اقتصادی تصمیم گرفتند نوعی تخصص در تولیدات ایجاد کنند و بدین منظور لازم آمد یك نظام چندجانبهٔ پرداختها را اختیار کنند. درسال ۱۹۵۷ کمیسیونی برای *پایاپای* چندجانبه ایجاد گشت. تصمیم گرفته شد که تسویه‌هایی که برحسب روبلهای واحد حساب محاسبه شده‌اند را یك اتاق پایاپا نزد بانك بازرگانی خارجی اتحاد جماهیرشوروی سوسیالیستی به‌ثبت برساند. درعمل، توازن چند جانبه فقط برای ۱٪ مبادلاتی که از سال ۱۹۵۸ تا ۱۹۶۳ ثبت شده، انجام گرفته است، ناکامی ناشی ازاین واقعیت بود که وظایف روبل بازهم به نقش سادهٔ واحد حساب محدود می‌شد، زیرا قابل انتقال نبوده است.

بند ۲. نظام تسویهٔ چندجانبه به روبل قابل انتقال

کشورهای عضو در تاریخ بیست ودوم اکتبر ۱۹۶۳ دربارهٔ تسویه‌های چندجانبه به روبل قابل انتقال و ایجاد یك *بانك بین‌المللی همکاری اقتصادی* به‌توافق دست یافتند. این بانك چارچوب نهادی پرداختها را به روبل قابل انتقال تشکیل می‌داد و دارای سرمایه‌ای به مبلغ ۳۰۰ میلیون روبل قابل انتقال بود. سهمیهٔ مشارکت کشورهای عضو درِ سرمایه براساس سهم آنها در صادرات بازرگانی متقابل معین شده بود. اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی ۳۹٪ سرمایه را دارا بود. بانك بین‌المللی همکاری اقتصادی یك ارزحقیقی، یعنی روبل قابل انتقال را مورد استفاده قرار داد.

منظوراین بود که روبل قابل انتقال به عیارنظری ۰/۹۸۷۴۱۲۳۸۷ گرم طلا

به طلا و به دیگر پولها کاملا قابل تبدیل باشد. هدف همچنان حفظ شده اما به حد زمانی ۱۹۹۰ موکول شده است، زیرا روبل قابل انتقال بیست سال پس از ایجاد و معرفی به نرخ رسمی هنوز فقط یك پول حساب است و نمی‌تواند نه یك پول دادوستدی باشد نه یك پول اندوخته. بانك بین المللی همکاری اقتصادی، روبل قابل انتقال را با نرخ برابری روبل شوروی معین می کند که خود این نرخ مبادله را بانك بازرگانی خارجی مسکو تعیین کرده است. نرخ رسمی روبل قابل انتقال فقط برای تبدیل دریافتها و پرداختهای به اسعار قوی بر حسب روبل قابل انتقال برای حسابهای داخلی بانك بین المللی همکاری اقتصادی و بانك بین المللی سرمایه‌گذاری (تأمین کنندهٔ مالی برنامه‌های مشترك توسعه) مورد استفاده قرار گرفته است.

روبل قابل انتقال در بیرون از این نرخ رسمی نرخهای دیگری بیش و کم دلخواه دارد. بدین سان، روبل قابل انتقال یك طلب حقیقی در مورد کالاها و خدماتِ اقتصادیِ شورای همیاری اقتصادی را نشان نمی‌دهد و نمی‌تواند نه همچون یك وسیلهٔ پرداخت در چارچوب تسویه‌های چندجانبه و نه به منزلهٔ یك ابزار اندوخته تلقی شود. هیچ یك از کشورهای عضو شورای همیاری اقتصادی مایل نیستند در جایگاه بستانکار قرار گیرند. روابط بازرگانی به‌صورت دوجانبه باقی می‌ماند و شکل مبادلات توازنی یا توافقهای تهاتری رامی گیرد.

نابسندگی روبل قابل انتقال، هم از نظام انعطاف ناپذیر برنامه‌ریزی مبادلات و هم ارز مکانیسم قیمتهای داخلی و خارجی، ناشی می شود. همچنین، اصلاح روبل قابل انتقال که موضوع توصیهٔ بسیاری از کارشناسان مالی کشورهای شرقی است، احتمال می‌رود مجموعهٔ نظام اقتصادی را در معرض خطر قرار دهد. هدف اصلاح این است که به روبل قابل انتقال چنان ارزشی بدهد که به میزان واقعی قدرت خرید را منعکس کند. و برای اسعار کشورهای عضو شورای همیاری اقتصادی نرخی معین دارد که از لحاظ بازرگانی در برابر پول مرکزی قابل قبول باشد. درنتیجه، انعطاف پذیری بسیار زیادتری در قیمتها و گسترش چندجانبهٔ مبادلات به دنبال خواهد آمد، زیرا کشورهای عضو شورای همیاری

اقتصادی باید اطمینان یابند که می توانند اضافات خودرا برای خرید محصولات از کشورهای ثالث مورد استفاده قرار دهند.

چنین اصلاحی اگر پذیرفته می شد، دوباره به روبل قابل انتقال در درون شورای همیاری اقتصادی نقش برتر می داد. درحالی که نابسندگی آن سبب شده است تا استفاده از پولهای غربی در مبادلات درون شورای همیاری اقتصادی گسترش یابد.

هر اندازه اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی فزونی رشد یابنده در تراز بازرگانی خود پیدا کند، اصلاح شورای همیاری اقتصادی بیشتر مطلوب و مورد درخواست طرفهای این کشور است. از سال ۱۹۷۵، کشورهای اروپای شرقی (بدون رومانی) حتی دیگر نمی توانستند افزایش بهای نفت وارداتی از اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی را با افزایش صادرات کالاهای خود توازن دهند. اما این گونه ارزشگذاری رابطهٔ مبادله دشوار است، زیرا مازاد بازرگانی اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی درمقابل هر کشور می تواند برطبق نرخهای ارزو نظام قیمتهای مورد نظر به طرزی متفاوت محاسبه شود.

تنش در درون شورای همیاری اقتصادی رو به شدت بیشتر می نهد، به‌طوری که کشورهای اروپای شرقی باید خریدهای خود را از اروپای غربی به سبب وامداری خالصی که به ۸۰ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۱ می رسید، محدود سازند. این بدهی کاهش یافته و در سال ۱۹۸۳ به حدود ۶۰ میلیارد پایین آمده است. اما این نتیجه به بهای کوشش برای افزایش حجم صادرات و کاهش واردات و حتی به قیمت آهستگی در توسل به شناخت فنی غرب به‌دست آمده که به این ترتیب کسری بازرگانی را در قبال کشورهای غربی به ماندهٔ اضافی تبدیل کرده است: ۱۳/۵ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۳، از جمله ۷/۱ میلیارد برای اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی. توافقی که میان اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی و برخی از کشورها درباب تحویل گاز طبیعی به امضا رسیده، باید روابط بازرگانی غرب و شرق را گسترش بخشد، در حالی که پس از بیست سال مبادلات

کشورهای اروپای شرقی و بقیهٔ دنیا راکد مانده است[۳۲].

۳۲. در سال ۱۹۶۳، کشورهای اروپای شرقی ۱۲٪ صادرات و ۱۱٪ واردات را نشان می‌دادند؛ د
سال ۱۹۸۲ فقط ۱۰/۵ درصد صادرات و ۹٪ واردات را تشکیل می‌دادند.

فصل ششم

بی‌نظمی پولی بین‌المللی

از تبدیل ناپذیری دلار به طلا نخست به صورت ضمنی و سپس رسمی، نظام پایه اسعار پدید آمد و سپس *پایه* دلار از *پایه ارز طلا*؛ بنابراین از سال ۱۹۶۱ این جانشینی اندك اندك انجام گرفته است. در مرحلهٔ عمل، این جایگزینی در ماه مارس ۱۹۶۸ به اجرا درآمد و در پانزدهم اوت ۱۹۷۱ به رسمیت شناخته شد.

استقرار *پایه* دلار و سپس کارکرد این نظام با بحرانهایی همراه بوده است که می‌توانیم آن را به بی‌نظمی پولی بین‌المللی توصیف کنیم. ما بـه تحلیل مکانیسمهای کارکرد *پایه* دلار تقدم داده‌ایم و آن گاه به بحرانهای پدیدآورندهٔ آشفتگی در این نظام پرداخته‌ایم.

قسمت اول

پایه دلار

از ویژگیهای پایهٔ اسعار این واقعیت است که یك پول ملی هرچند متکی به طلا نباشد به صورت پول پایه برای مجموعهٔ نظام درمی‌آید. دلار به‌سبب قدرت اقتصادی ایالات متحده و آزادی کاربرد آن بدین نقش دست یافته است. وجود سهم برتر مانده‌های دلاری در اندوخته‌های پولی بین‌المللی دولتهاست که افزون بر تبدیل ناپذیری آنها به طلا، تعریف نظام کنونی *پایه* دلار را توجیه می‌کند. افزون بر این، نقش دلار به منزلهٔ پول بین‌المللی بر اثر توسعهٔ پرداختها و وامهایی که در خارج از ایالات متحد به دلار (دلارهای اروپایی) انجام گرفته،

تقویت یافته است. در آن زمان که *پایه دلار* رفته‌رفته جانشین *پایه‌ارز طلا* می شد (از آن پس تعلیق رسمی قابلیت تبدیل دلار فقط مسئله زمانی بین سالهای ۱۹۶۸ و ۱۹۷۱ به‌نظر می آمد)، استفاده از دلار با سرعتی بسیار در بازارهای پولی و مالی جدید (بازارهای اروپایی) رواج یافت. بنابراین، کارکرد *پایه‌دلار* را در اصل مانده‌های تبدیل ناپذیر دلار مشخص می کند که دلار را به صورت پول بین المللی درآورده و نیز وجود دلارهای اروپایی که دلار را ابزار سرمایه‌گذاری مالی بین المللی کرده است.

الف) ماهیت مانده‌های دلاری یا مطالبات رسمی از ایالات متحد

داراییهای دلاری در تصرف بانکهای مرکزی، جز بانکهای فدرال رزرو (که مجموعهٔ اینان بانك مرکزی ایالات متحده را تشکیل می دهد) به شکل مانده‌های دلاری اند.

در نظام پایه ارز طلا، این مانده‌های بانکهای مرکزی نزد خزانه‌داری امریکا قابل تبدیل به طلا بود. دلار، پول اندوختهٔ چند جانبه در بخش بسیار بزرگی از فضای بین المللی همانند پولهای مرکزی ملی یك پول مرکزی تبدیل ناپذیر به طلا را تشکیل می دهد که از مدتی مدید برای بانکهای مرکزی ناشر در شمار بدهی قابل مطالبه درآمده‌اند.

بدین گونه، دلار همچون یك واحد اندازه‌گیری و پول تسویه، یك پول اندوختهٔ دخالت بی‌وابستگی به طلا و یك پول حقیقی بین المللی شده بود.

درچارچوب *پایه دلار*، ایالات متحد نشر این پول مرکزی را بدون محدودیت و نیز بدون هیچ آیین نامه‌ای انجام داده است. بی گمان، تنها یك تفاوت صوری میان پایه‌ارز طلا، فاقد مکانیسم تنظیم کنندهٔ قابلیت تبدیل به طلا و *پایه دلار* وجود دارد. اما میزان مانده‌های دلاری بشدت افزایش یافته است. از سال ۱۹۶۹، آخرین سال کارکرد (نسبی) نظام برتن وودز در سال ۱۹۸۳، میزان مانده‌های دلاری تقریباً ده‌برابر شده است. آثار بی‌ثبات کنندهٔ این مانده‌ها برای اقتصادهای ملی وخیمتر خواهند شد، زیرا بدین سان برای بانکهای مرکزی

مسئله کاربرد این دلارها را مطرح می کنند.

ب) کاربرد مانده‌های دلاری: بازچرخانی دلارها

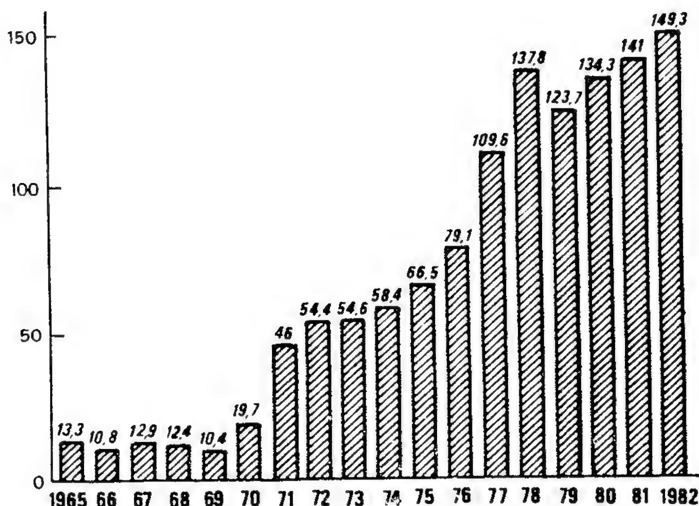
بانکهای مرکزی غیرامریکایی تا ماه مارس ۱۹۷۳ ناگزیر بودند مقادیر مهمی از دلارهای خود را به سبب کسری امریکا و اصول مصوب دربرتن وودز به منظور حفظ نرخهای برابری ارز درسطح ثابت بپذیرند. بانکهای مرکزی اروپایی و ژاپنی از تاریخ شانزدهم مارس ۱۹۷۳[۱] دیگر اجباری نداشتند که مقادیر دلار بدین اهمیت را «جذب کنند». برخلاف، برخی از این بانکها، به‌دنبال بحران اقتصادی شاهد کاهش سریع اندوختهٔ دلاری خود بوده‌اند. با این همه، بعضی از بانکها و بویژه بوندس بانك مدتی طولانی به پشتیبانی از ارزش پول امریکایی کمك کرده‌اند. بنابراین، مسئله کاربرد این مانده‌های دلاری برای بانکهای مرکزی که مانند هر بانك دیگر نمی تواند موجودیهای خود را بیکار نگاهدارد، مطرح بوده و هنوز هم مطرح است. بانکهای مرکزی، تا سال ۱۹۷۱، فزونی اندوخته‌های خودرا به صورتی وسیع به بازارپولهای اروپامی سپردندوبخشی از اندوخته‌های خودرا همچنان در بازارهای اروپایی نگاه می داشتند، اما بانکهای مرکزی گروه دهگانه ازاین پس ازسپردن فزونی اندوخته‌های خود به این بازارها خودداری می کنند. همچنین، بانکهای مرکزی مانده‌های دلاری را در عملیاتی که گاه بازچرخانی توصیف شده است مورد استفاده قرار می‌دهند ودر ایالات متحد یا در خارج از ایالات متحد به اجرا می گذارند.

اول ـ بازچرخانی در ایالات متحد

۱) *سرمایه‌گذاری مالی دربازار امریکا.* دلار پول اندوخته‌ای است که بآسانی هرچه بیشتر تصدی می شود. امکانات وسیع سرمایه‌گذاری مالی دلار یکروزه، دوروزه، سه‌روزه و هشت روزه تا یك ماه و سه ماه یا یك سال در بازار نیویورك وجود دارد. این دلارها، بنابراین،اندوخته‌ای را تشکیل می‌دهند که

۱. ن. ك. بند ۲، قسمت دوم همین فصل.

بهره‌ای به‌دست می‌آورند. بانکهای مرکزی خارجی می‌توانند مانده‌های دلاری را در اوراق بهادار خزانهٔ امریکا به کار اندازند (ن. ك شکل ۶ـ۱).



شکل ۶ـ۱. میزان حواله‌های خزانهٔ امریکا، در تصرف خارج از ایالات متحده[۱]

(۱) بویژه در تصرف بانکهای مرکزی.
مأخذ:

Data Resources U.S. Review (novembre 1983) cité par *Le Monde*.

- یا با خرید مستقیم اوراق بهادار غیر قابل معامله که خزانهٔ امریکا اختصاصاً برای بانکهای مرکزی خارجی منتشر کرده است (به‌طور مثال، حواله‌های روزا)[۲]؛
- یا با خرید اوراق بهادار قابل معاملهٔ دولت، که می‌تواند در بازار

۲. حواله‌های روزا، به‌نام یك کارمند خزانهٔ ایالات متحده به همین نام از سال ۱۹۶۵ ایجاد شده‌اند.

پولی انجام گیرد. انواع بسیار گوناگون اسناد وجود دارد که بدین گونه آزادانه معامله و به انستیتوی نشر خارجی عرضه می شوند. بانکهای مرکزی خارجی با این اسناد امریکایی به تأمین مالی کسری بودجهٔ امریکا کمك می کنند و از میزان وامهایی که مقامات پولی ناگزیر شده‌اند از مردم امریکا بگیرند، می کاهند.

۲) *استفاده به صورت اعتبارات معاوضه‌ای.* همچنین، مانده‌های دلاری می‌توانند در چارچوب عملیات معاوضه یا اعتبارات متقابل میان بانکهای مرکزی مورد استفاده قرار گیرند. این گونه اعتبارات مبتنی است بر معاوضهٔ دو پول که از لحاظ حسابداری همزمان اندوخته‌های دو کشور را افزایش می دهد. انتظار می رود که در زمان مناسب دو طرف معاوضه اقدام به تعویض وارونه کنند. عیب کار این است که تورم‌زاست. حجم پول در ایالات متحده کاهش نمی یابد اما در اروپا افزایش پیدا می کند.

دوم ـ بازچرخانی در خارج از ایالات متحد . بانکهای مرکزی برای نمایش آثار ورود دلار، با خریدهای دلاری خود رفته‌رفته بخشی از آن را به نقد دیگر بار به بانکهای بازرگانی می فروشند و در عین حال به وعده بازخرید می کنند. این کار بی عیب نیست زیرا بانکهای بازرگانی این دلارها را در بازارهای دلار اروپایی برای خرید اوراق بهادار مورد استفاده قرار می دهند. بدین صورت، این دلارها در مدار اقتصادی تزریق و بازگردانده می شود و نقدینگیهای جدیدی برای این مدار فراهم می آورد که احتمال دارد تورم‌زا باشد. از سوی دیگر، در سررسید، بانك مرکزی ناگزیر است دلارهای خریداری به وعده را تحویل بگیرد مگر اینکه بتواند قرارداد را تجدید کند یا آنها را به پرداخت بدهی قبلی نزد صندوق بین المللی پول تخصیص دهد.

سوم ـ اثر فزونی مانده‌های دلاری در تورم جهانی. فزونی اندوخته‌های بین المللی که مانده‌های دلاری مهمترین جزء مرکبهٔ آن را تشکیل می دهند از سال ۱۹۷۰ چشمگیر بوده است (ن. ك جدول ۵ـ۱). اما این فزونی مستقیماً در حجم پول کشورهای دارای مانده‌های دلاری به شکل توسعهٔ پایهٔ پولی بازتاب

یافته است[۳]. افزون بر این، هنگامی که مقامات پولی ملی ابراز عقیده کرده اند که فزونی نقدینگی بین المللی جبرهای واردهٔ سطح اندوخته‌ها را تخفیف می دهد و بدانها امکان می بخشد تا سیاست پولی انبساطی را به اجرا گذارد، این فزونی توانسته است اثری غیرمستقیم در حجم پول داشته باشد. اکنون اگر بپذیریم که فزونی حجم پول به ترقی قیمتها کمک می کند، فزونی اندوخته‌های بین المللی و در نتیجه بسط مانده های دلاری همچون یکی از عوامل تعیین کنندهٔ شتاب تورم جهانی طی ده‌سال ۱۹۷۰ـ۱۹۸۰ نمایان می شود[۴].

رشد انفجاری بازارهای اروپایی و بویژه بازارپولی اروپا درخارج از ایالات متحد نقش دلار را به منزلهٔ ابزار پس انداز و سرمایه‌گذاری مالی تقویت کرده است (ن. ك جدول ۲ـ۱). بدین سان، بازارهای اروپایی به ایجاد نظام *پایه دلار* کمك کرده اند. در این نظام، دلار همچون پول بین المللی و پول سرمایه‌گذاری مالی نمودار می شود.

با این وصف، *پایه دلار* که پیدایش تدریجی آن هنگامی صورت گرفت که *پایه ارزطلا* به طور ضمنی و سپس به طور رسمی غیرقابل تبدیل می شد، آیا بر رغم بحرانهای پولی مشهود از سال ۱۹۷۱ هنوز وجود دارد؟

۳. اندوخته‌های بین المللی فقط یکی از عناصر پایهٔ پولی اند. اگر تغییرات آنها تأثیری در پایه ودر نتیجه در حجم پول دارند، دیگر عناصر پایهٔ پولی نیز می توانند نفوذ اندوخته‌های بین المللی را (برحسب تدابیری که مقامات ملی اتخاذ کرده‌اند) تغییر بدهند و خنثی یا تشدید می کنند.

۴. به موجب بررسیهای آماری، فاصله زمانی متوسط میان تغییرات اندوخته‌های بین المللی و تورم جهانی بین دو سال و نیم وسه سال نیم زمانبندی می شود. ن. ك:
H.R.Heller, *IMF Staff Papers,* mars 1976, pp. 61-87).

قسمت دوم
بحرانهای پولی کنونی
بند ۱. تطبیقهای مجدد نرخهای برابری سال ۱۹۷۱
(توافقهای واشنگتن: هجدهم دسامبر ۱۹۷۱)

مباحثه دربارهٔ ثبات یا شناوری نرخهای برابری ارز هنگامی که طی سال ۱۹۷۱ فروکش دلار در اروپا بانکهای مرکزی اروپا و دولتها را وادار می کرد روی این مسئله موضعگیری کنند، قلمرو نظری را ترک کرد[5]. فرانسه و آلمان مواضعی به کلی مخالف اختیار کردند. بوندس بانك برای پاسخگویی به فروکش دلار، از نهم ماه مه ۱۹۷۱ نوعی «دفاع انعطاف پذیر» را به اجرا درآورد؛ بدین تعبیر که شناوری مارك آلمان را آزاد گذارد. یعنی در عمل، اجازه داد نرخ دلار پایین بیاید به‌گونه‌ای که فروشندگان بیش از پیش مارك را خرج کنند، بی آنکه اطمینان داشته باشند که نرخ بالایی که بر اثر شتاب آنان به این میزان رسیده است دوباره پایین نخواهد آمد. ازدیدگاه مقامات پولی آلمان، سفته‌بازی بر اثر نرخ ارز شناور تحریك نشده بلکه بیشتر با نرخ برابری ثابتی تشویق شده است که تصور می رود به نرخ برابری ثابت دیگر تغییر بپذیرد[6].

برخلاف، مقامات پولی فرانسه با شناوری فرانك مخالف بودند. به‌نظر اینان، نظام برابریهای ثابت به سود تثبیت مبادلات بین المللی تمام می شود. افزون براین، «انعطاف‌پذیری شدید ارادهٔ دفاع از پولها را دربرابر تورم ضعیف می کند»[7]. فرانسه درصدد برآمد خطرهای احتمالی استیلای دلار (که به علاوه

۵. ن. ك فصل چهارم، قسمت سوم، بند ۳ و ادامه.

۶. این تجربهٔ دوم شناوری مارك آلمان بود. تجربهٔ نخست از تاریخ بیست ونهم سپتامبر تا بیست و چهارم اکتبر ۱۹۶۹ صورت گرفته است: بانك مرکزی مارك را درمسیر ترقی تا تقویت ۹/۲۹ درصد همراهی کرد. شناوری از تاریخ نهم ماه مه تا بیستم دسامبر ۱۹۷۱ که فزونی ارزش مارك آلمان (تا ۹٪) را ایجاد کرد، نامنظم تلقی شده است. اما تقویت این پول به هنگام توافقهای واشنگتن در تاریخ هجدهم دسامبر سال ۱۹۷۱ تا ۴/۶۱ درصد محدود شده بود.

۷. بیانات ژیسکاردستن درمجمع سالانهٔ رئیسان کل صندوق بین المللی پول مورخ بیست ودوم اکتبر ۱۹۷۰.

نسبت به آلمان کمتر جنبهٔ فوریت داشت) را با نظارت بر ارزها محدود سازد.

بحث دومی بر سر ارزش دلار به نخستین افزوده می شد. روشن بود که دلار اضافه ارزیابی شده بود. از سال ۱۹۶۰، برخی از کارشناسان امریکایی دگرگونی در نرخ برابری را توصیه می کردند، اما به جهات روان شناختی و سیاسی تصمیم در این باره برای مقامات امریکا دشوار می نمود.

بدین سبب ایالات متحد تلاش کرد کشورهای دیگر را به تقویت پولی نسبت به دلار وادارد. سلاح مورد استعمال رئیس جمهور نیکسون وضع عوارض فوق العادهٔ ۱۰٪ بر همهٔ واردات صنعتی ایالات متحده بوده است. این عوارض در تاریخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱، در همان زمان که تعلیق قابلیت تبدیل دلار اعلام شد به تصویب رسید. این اقدام محصولات خارجی را برای خریداران امریکایی گران می کرد، اما به نظر می آمد که در برابر پذیرش طرفهای بازرگانی ایالات متحد به تقویت پولهای خود قابل معامله بود.

مقامات پولی فرانسه با ایجاد فرانك بازرگانی در چارچوب یك بازار مضاعف ارزی با موضعگیری امریکا مخالفت کردند. نرخ برابری فرانك با دلار حفظ شده بود. انگیزهٔ این سیاست نگرانی از این بود که فرانسه را در مذاکرهٔ اجتناب ناپذیر پولی در وضع مساعدی قرار دهد و با این همه این عیب را داشت که فرانك بازرگانی را به دلار ارزش کاهنده مربوط کند و تضعیف بی سر و صدای فرانك را به بار آورد. درنتیجه به طور ساختگی صادرات را برانگیزد و بر قیمت محصولات وارداتی بیفزاید.

در تاریخ هجدهم دسامبر ۱۹۷۱ مذاکرهٔ پولی در واشنگتن به نتیجه رسید و نکته‌های عمدهٔ زیر را در بر داشت:

۱) حذف ۱۰٪ *عوارض فوق العادهٔ امریکا؛*

۲) *تعیین مجدد نرخهای برابری پولی:*

ـــ تضعیف دلار نسبت به طلا به میزان ۷/۸۹ درصد: قیمت هر اونس طلا از ۳۵ دلار به ۳۸ دلار بالا برده شد؛

ـ تقویت ین نسبت به طلا به قرار ۷/۵۶ درصد، فرانك سویس ۷٪، مارك آلمان ۴/۶۱ درصد، فرانك بلژیك وفلورن ۲/۷۶ درصد؛
ـ تضعیف لیر و کورنهای کشورهای اسکاندیناوی نسبت به طلا به قرار ۱٪ و پولهای امریکای جنوبی؛
ـ فرانك فرانسه در تعریف خود نسبت به طلا، در ماه اوت ۱۹۶۹ بدون تغییر باقی ماند (۱۶۰ میلیگرم) اما تعریف جدید نرخ دلار را از ۵/۵۵ فرانك به ۵/۱۱۶ فرانك پایین آورد که معادل است با تقویت فرانك در برابر دلاری که نسبت به طلا تضعیف شده باشد؛
ـ تعریف لیرهٔ استرلینگ نسبت به طلا بدون تغییر ماند.

سرانجام، توافق واشنگتن بیان کنندهٔ سازشی میان نظریهٔ امریکا ـ خواهان تقویت پولهای دیگر از یك سو ـ و نظریهٔ فرانسه از دیگر سوست. در اینجا، عقب نشینی دلار در برابر مرجع طلا (که در ابتدا ایالات متحد امتناع می ورزید) وجود دارد، اما تقویت نسبت به مرجع ین و مارك آلمان (که خواست ایالات متحده بود)، لیرهٔ استرلینگ و فرانك نسبت به طلا بدون تغییر می ماند.

جدول ۶ـ۱ تغییر نرخهای ارزرا نسبت به نرخ برابری از یك سو و نسبت به دلار از دیگرسو نشان می دهد. ما می توانیم کاهش ارزشی را که دلار به دنبال تضعیف دلار پیدا کرده است و نیز تقویت شماری از پولها را مشاهده کنیم. نتیجهٔ موردِ انتظار از توافقهای واشنگتن این بود که در سال ۱۹۷۱، برای نخستین بار در قرن بیستم، بهبودی در تراز کسری دار بازرگانی امریکا فراهم آید[8].

۳) توسعهٔ *حاشیه‌های نوسان اسعار*. این حاشیه‌ها که در نظام برتن وودز از هرسوی نرخ برابری نسبت به دلار ۱٪ بود، می توانست به ۲/۲۵ درصد برسد

۸. اما جریان وارونه پدید آمده است: کسری تراز بازرگانی ایالات متحد درسال ۱۹۷۲ بسیار بیشتر شد و به ۶/۳ میلیارد دلار یا سه برابر سال پیشین رسید. درواقعیت امر، صادرات امریکا ترقی خوبی داشته اما واردات نیز سریعتر افزایش یافته است. در این مورد چنین می توانیم توضیح دهیم که تقاضای داخلی امریکا همزمان براثر ازسرگیری شدید فعالیت اقتصادی و نیز ادامهٔ تورم بشدت تحریك شد.

جدول ۶ـ۱. تغییرات نرخ ارز به دنبال توافق مورخ هجدهم دسامبر ۱۹۷۱
(به درصد)

	تغییرنسبت به برابری طلا	تغییر نسبت به دلار ایالات متحد
آلمان	+۴/۶۱	+۱۳/۵۸[۱]
بلژیك	+۲/۷۶	+۱۱/۵۷
کانادا		حفظ نرخ شناور
ایالات متحد	−۷/۸۹	
فرانسه		+۸/۵۷
ایتالیا	+۱/۰۰	+۷/۴۸
ژاپن	+۷/۵۶	+۱۶/۸۸
هلند	+۲/۷۶	+۱۱/۵۷[۱]
انگلستان		+۸/۵۷
سوئد	+۱	+۷/۴۹

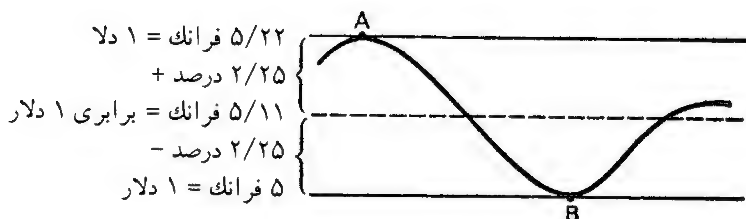
(۱) نسبت به برابری معتبر پیش از نهم مه ۱۹۷۱

مأخذ

Rapport annuel 1972 du FMI.

(یا اختلافی به میزان ۴/۵ درصد). همچنین، شرکت کنندگان در توافق واشنگتن بی‌آنکه به شناوری کامل بپیوندند نظام نرخهای برابری انعطاف‌پذیر را پذیرفتند (ن. ك شکل ۶ـ۲).

توسعهٔ حاشیهٔ نوسانهای معایبی را در روابط میان جوامع (جامعهٔ اقتصادی اروپا) ارائه می‌داشت. اگر دلار همچنان به منزلهٔ وسیلهٔ پرداختهای اروپا مورد استفاده قرار می‌گرفت، حاشیه‌های نوسان میان پولهای جامعهٔ اقتصادی اروپا می‌توانست تا به ۹٪ برسد (به‌طور مثال تبدیل فرانك به مارك شامل خطر احتمالی نوسان ۴/۵ درصد میان فرانك و دلار و ۴/۵ درصد اضافی میان دلار و مارك). همچنین وزیران دارایی شش کشور بر پایهٔ توافق بال، مورخ دوازدهم



شکل ۶ـ۲. حاشیه‌های نوسان اسعار درون «دالان» منحنی تحول نرخ دلار را نسبت به فرانك نشان می‌دهد:

ـ در نقطهٔ A: نرخ دلار به سقف رسیده است: بانك دوفرانس دلارها را می‌فروشد؛

ـ در نقطهٔ B: نرخ دلار به کف رسیده است: بانك دوفرانس دلارها را می‌خرد.

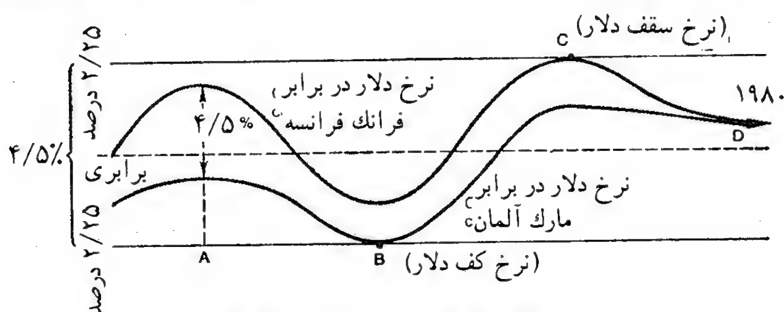
آوریل ۱۹۷۲ برای تأسیس مکانیسم *کاهش حاشیه‌های نوسان میان پولهای جامعهٔ اقتصادی اروپا* به موافقت رسیدند. اختلاف نرخ میان ضعیفترین پول جامعهٔ اقتصادی اروپا و قویترین پول این جامعه از تاریخ بیست و چهارم آوریل ۱۹۷۲ نمی‌تواند از ۲/۲۵ درصد تجاوز کند. مداخلات بانکهای مرکزی برای جلوگیری از نوسان پولهای اروپایی در درون حاشیه‌های جامعه‌ای لازم‌اند. نتایج این توافق بسیار مهم به‌نظر می‌آمد زیرا از این پس دلار اصولاً در چارچوب اروپا یگانه پول دخالت نبود. پولهای کشورهای جامعهٔ اقتصادی اروپا برای اطمینان به رعایت حاشیه‌های جامعه‌ای به صورت پول دخالت درآمده‌اند.

هنگامی که دو پول از هر سوی حاشیهٔ جامعه‌ای (یا نوار جامعه‌ای) در «تقابل» به‌نظر آیند و یکی نسبت به دیگری در وضع ۲/۲۵+ درصد یا ۲/۲۵- درصد قرار گیرد، برحسب آنکه این پولها قویتر یا ضعیفتر ملاحظه شود، بانکهای مرکزی باید اقدام کنند[9].

۹. بانکهای مرکزی دارای پول قویتر و کشور دارای پول ضعیفتر فقط دفاع از حاشیهٔ جامعه‌ای را تأمین می‌کنند. بانك مرکزی که پول آن اضافه ارزشگذاری شده است پول ضعیف را می‌خرد و آن بانك مرکزی که پولش کمتر ارزشگذاری شده است پول قوی را می‌فروشد. بدین سان، بانکی که پول اضافه ارزشگذاری را تصدی می‌کند باید بپذیرد که میزان این مطالبات را از بانکی که پول کمتر ارزشگذاری را تصدی می‌کند، افزایش دهد.

بنابر تصویری که در مطبوعات اقتصادی مورد استفاده قرار گرفته است «ماروارهٔ اروپایی» (به قطر «۲/۲۵») باید دریك «دالان وسیعتر (به قطر «۴/۵») که اهمیت تغییر عملی اسعار اروپایی را نسبت به دلار معین می کند، نوسان داشته باشد. پهنای ماروارە، چنانکه شکل ۶ـ۳ آن را می نمایاند، برحسب زمان تغییر می پذیرد. شرکت کنندگان به هنگام امضای توافق سال ۱۹۷۲ اروپا امید داشتند که حاشیهٔ نوسان میان کشورهای اروپا باریکتر شود تا به پول واحداروپایی بینجامد.

انگلستان، مکانیسمهای اروپایی کاهش بیشتر درحاشیهٔ نوسانهای پولی را مورد تردید قرارداد. این کشور در تاریخ بیست و سوم ژوئن ۱۹۷۲ هنگامی که تصمیم گرفت لیره را آزاد بگذارد تا شناور باشد از شرکت در کاهش حاشیه‌ها



شکل ۶ـ۳. «ماروارە در دالان»

ــ در نقطهٔ A، ماروارە به پهنای بیشینه، یعنی اختلاف ۲/۲۵ درصد میان دو پول اروپایی موردنظر در مثال (فرانك فرانسه و مارك آلمان) می‌رسد. اگر این اختلاف افزایش می‌یافت بانك دوفرانس و بوندس بانك برای حفظ دوپول در درون ماروارهٔ اروپایی دخالت می کردند.

ــ در نقطهٔ B اختلاف میان پولهای اروپایی کاهش پذیرفته است و بوندس بانك برای حفظ «ماروارە دردالان» باید دخالت کند؛ به این ترتیب که دلارها را بخرد. دلار نسبت به مارك به نرخ کف خود رسیده است.

ــ در نقطهٔ C، پولهای اروپایی نسبت به دلار ضعیف شده‌اند و بانك دوفرانس برای حفظ «ماروارهٔ دردالان» باید دخالت کند؛ به این ترتیب که دلارها را بفروشد: دلار نسبت به فرانك به نرخ سقف خود رسیده است.

در نقطهٔ D، ماروارە باریك و نخ گونه به نظر می‌رسد و حاشیه‌های نوسان میان پولهای اروپایی ناپدید شده است. امید آن بود که پیرامون سال ۱۹۸۰ به این نقطه برسیم.

خودداری کرد وسپس ایتالیا در سیزدهم فوریهٔ ۱۹۷۳ و به دنبال آن فرانسه در نوزدهم ژانویهٔ ۱۹۷۴ همین تصمیم را گرفتند. با این همه، برخی از کشورها که عضو جامعهٔ اقتصادی اروپا نبودند به مکانیسم مارواره پیوستند: دانمارك، دهم اکتبر ۱۹۷۲ و سوئد، نوزدهم مارس ۱۹۷۳ ودر پایان فرانسه در تاریخ دهم ژوییهٔ ۱۹۷۵ از نو بدان وارد شدند، اما فرانسه در تاریخ پانزدهم مارس ۱۹۷۶، دیگر بار از آن بیرون آمد[۱۰].

بند ۲. بحران ماههای فوریه ـ مارس ۱۹۷۳ و شناوری دلار

توافقهای واشنگتن محکوم به شکست شده بود زیرا می کوشیدند باردگر نظام نرخ ثابت ارزرا در نبود عنصر تنظیم کننده‌ای بر پا کنند که الزام دفاع مقامات پولی از نرخ ثابت طلا را نشان می‌دهد. طی سال ۱۹۷۲، بانکهای مرکزی برای پشتیبانی از برابری تازهٔ دلار ناگزیر شدند به خرید مقدار عظیمی از این اسعارادامه دهند.

کمیتهٔ بیست گانه که در ماه سپتامبر ۱۹۷۲ تشکیل شده بود[۱۱]، تلاش می‌کرد شرایط اصلاح نظام پولی بین‌المللی را معین کند. بحرانهای جدیدی گسترش می‌یافت؛ بحران پولی ماههای فوریه ـ مارس ۱۹۷۳ که براثر فروشهای عظیم دلار درپی اظهارات شخصیتهای کنگره یا نزدیك به کاخ سفید دربارهٔ تضعیف پولی احتمالی وپس ازاعلام حد نصاب کسری

۱۰. فرانسه، در نظام جدید اروپا که از سیزدهم ماه مارس ۱۹۷۹ به اجرا درآمده، وارد شده است.
۱۱. به‌هنگام مذاکرات واشنگتن درماه دسامبر ۱۹۷۱ تصمیم گرفته شد اصلاح نظام پولی بین المللی به‌اجرا گذاشته شود. یك کمیتهٔ ویژهٔ رئیسان کل صندوق بین‌المللی پول این بررسی را به‌عهده گرفت. این کمیتهٔ رئیسان کل برای اصلاح نظام پولی بین المللی، به نام کمیتهٔ بیستگانه، نمایندگان ده کشور ثروتمند درجهٔ اول دنیا را بدین قرار جمع کرد: ایالات متحد ، انگلستان، کانادا، ژاپن، سوئد، آلمان، فرانسه، ایتالیا، بلژیك وهلند. ده کشور دیگر که می توانندروبه توسعه تلقی شوند، بدین شرح افزوده شدند: هند، برزیل، مراکش، اتیوپی، آرژانتین، مکزیك، زئیر، استرالیا، اندونزی و عراق. کمیتهٔ بیستگانه از ماه سپتامبر ۱۹۷۲ تا سپتامبر ۱۹۷۴ کار کرده است.

بازرگانی ایالات متحده درسال ۱۹۷۳ (۶/۴ میلیارد دلار) به راه افتاده بود. دلار، به نظر رهبران امریکا هنوز اضافه ارزیابی شده بود تا تطبیق ترازهای بازرگانی را امکانپذیر کند.

تنزل دلار در بازار ارزها، ضمن اینکه به ورود انبوه دلار به اروپا شتاب می‌بخشید، کشورهای اروپایی را دربرابر گزینه‌های زیر قرار می‌داد:

– یا با نظارت ارزی که برای کشورهایی مانند آلمان که پس ازجنگ جهانی دوم ازابزارهای این کارمحروم شده بود، پرخرج وکارآیی آن محل تردید است، از ورود سرمایه‌ها جلوگیری کنند.

– یا تغییری دیگر در نرخهای برابری پول راپبذیرد. راه‌حل اخیر برگزیده وبا اقدامات اتحاد اروپایی به شرح زیر همراه شد:

۱) *تضعیف دلار به میزان ۱۰٪ از تاریخ سیزدهم فوریهٔ ۱۹۷۳*. نخست بار تعریف جدید دلار نسبت به واحد حق برداشت مخصوص (که خودش مساوی است باتعریف‌دلار قدیمی «روزولتی» نسبت به طلا) داده شدونه نسبت به طلا[۱۲]. نرخ‌دلار رکمتر ازپانزده روزپس ازاین تضعیف بازتنزل کردوبدین سان به اثبات رساند در نظامی که ظاهراً ارزش پول امریکا فقط به بهای انباشت مانده‌های دلاریِ بانکهای مرکزی پشتیبانی می شد، برای حذف ناهمسازی در آن تغییر سادهٔ برابری بسنده نبود[۱۳].

۲) *«شناوری هماهنگ پولهای اروپایی»*. این تصمیم به هنگام کنفرانس پولی پاریس مورخ شانزدهم مارس ۱۹۷۳ مورد تصویب قرار گرفت. کشورهای اروپایی که در این تاریخ دارندهٔ پول قوی تلقی می شدند (فرانسه، آلمان، هلند،

۱۲. واحد حق برداشت مخصوص در آن زمان، خود برحسب طلا تعریف شده بود. می توانیم بگوییم که براثر این کاهش ارزش دلار نسبت به حق برداشت مخصوص ارزش رسمی هر اونس طلا از ۳۸ دلار به ۴۲/۲۲۲ دلار رسیده است.

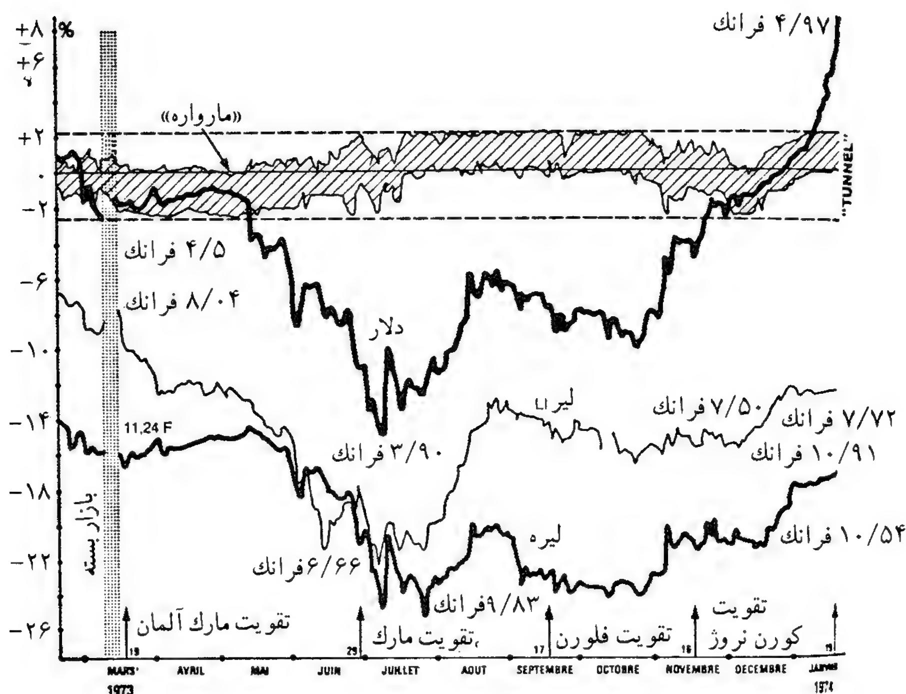
۱۳. بوندس بانك فقط ظرف یك روز می بایست ۲/۷ میلیارد، یعنی بیشتر از چهاربرابر کسری بازرگانی ایالات متحد در برابر اروپا در سال ۱۹۷۳ دلار بخرد.

اتحادیهٔ بلژیك ــ لوگزامبورك، دانمارك و سوئد) از آغاز نوزدهم مارس ۱۹۷۳ تصمیم گرفتند بانکهای مرکزی خود را در تعهد نسبت به حمایت از دلار آزاد بگذارند[۱۴] وضمناً اگر برای جلوگیری ازهرگونه سفته‌بازی برضددلار ضروری ببینند امکان دخالت را حفظ کنند. این تصمیم به شناوری ارزها انجامید، اما این شناوری کامل نبود زیرا بانکهای مرکزی برای حمایت از صادرات اروپا می‌توانستند محتملاً به دخالت مبادرت ورزند.

ازسوی دیگر شناوری مصوب در عمل، براساس دلاری صورت می‌گرفت که نرخ آن را بانکهای مرکزی و نیز پولهای اروپایی دیگر، به طرزی اصولی پشتیبانی نمی‌کردند. در واقع، کشورهای اروپایی امضاکنندهٔ توافق پاریس تراضی کرده بودند توافقها دربارهٔ کاهش حاشیه‌های نوسان را معتبر نگاه‌دارند. بنابراین، اختلاف بیشینه میان پولهای اروپایی نباید از ۲/۲۵ درصد تجاوز کند: «درنتیجه، پولهای اروپایی» همچنان وجوددارد اما دیگر ناگزیر نیست در «دالان» باقی بماند. در عمل، دلار نسبت به مجموعه‌ای متشکل از پولهای اروپای با یکدیگر مرتبط شناور است.

کنفرانس پولی پاریس فقط بازگشت به آرامش موقتی در بازار ارز را امکان داده است، زیرا این بازار ازهمان ماه مه سال ۱۹۷۳ دوباره آشفته شد. دارندگان دلار بررغم اقدامات تضعیف و شناوری به سفته‌بازی برضد این پول ادامه دادند (ن. ك شکل ۶ـ۴). درعمل، عارضهٔ ضعف دلار ازبی اعتمادی نسبت به آن ناشی نمی‌شد و ازجست‌وجوی منافع سفته‌بازی در دیگر پولها پدید می‌آمد. این امر فروش دلار را به بارمی‌آورد، زیرا این دلارها پول بین‌المللی را تشکیل می‌داد. از دهم ژوییهٔ ۱۹۷۳ تمایل مقامات پولی امریکا به پشتیبانی ازدلار در بازارهای ارز و افزایش وسایلی که بدین منظور دراختیار بانکهای مرکزی به کمك شبکهٔ *معاوضهٔ اعتبارات* گذاشتند، کمك کرده‌اند تا گرایش به تنزل پول امریکا وارونه

۱۴. این عمل را سویس در تاریخ بیست و سوم ژانویه و ژاپن در سیزدهم فوریهٔ ۱۹۷۳ انجام داده بودند.



شکل ۶ـ۴. تحول نرخ پولهای عمده نسبت به فرانك (مارس ۱۹۷۳ـ ژانویه ۱۹۷۴)

شود. انتشار نتایج اضافه تر از بازرگانی ناشی از تأثیر دوتضعیف دلار وسپس ترقی اندازهٔ بهره در نیویورك ترمیم موقتی وضع دلار را سرعت بخشیده اند (ن. ك شکل ۷ـ۲). فرانك، تا زمانی که ضعف دلار وجود داشت، در بازار ارزها بسیار مورد تقاضا بود. در ماه سپتامبر ۱۹۷۳ سفته‌بازی ازدلار به فرانك فرانسه روی آورد و ارزش پول فرانسه را نسبت به پولهای «مارواره» اروپا به پایین کشید ودر ماه ژانویهٔ ۱۹۷۴، فرانك از *مارواره* خارج شد (ن. ك صفحهٔ ۵۲۵)

کنفرانس پولی پاریس ضمن اینکه دلار را به نوسان درآورد، یکی از اصول اساسی مصوب برتن وودز بیست سال پیشتر، یعنی ثبات ارزها، را نیز حذف کرد. این کنفرانس برنظام پولی واحد، حوزهٔ دلار، نظام چند قطبی را جایگزین

ساخت. شمار زیادی پول کشورهای جهان سوم (از جمله کشورهای تا این زمان متعلق به حوزهٔ استرلینگ) بدان وابسته بودند ودیگر حوزهٔ پولی اروپا شامل کشورهایی که پولشان بر پایهٔ برابری ثابت در درون «مارواره» با یکدیگر وابستگی داشتند (فرانسه، آلمان فدرال، هلند، بلژیك، دانمارك، نروژوسوئد). دو پول لیرهٔ استرلینگ و ین ژاپن مستقل از این دو حجم عظیم پولی شناورند. بدین سان، شرایطی ایجاد شده است که تغییر پذیری افراطی در نرخهای ارزو بویژه در دلار، پس از تغییر در جهت تنزل تحول به‌سوی ترقی را پدید می آورد؛ این جریان از سال ۱۹۷۹ سرچشمه آشفتگیهای مالی بین المللی بوده است.

بند ۳. بحران انرژی

بحران انرژی که درپاییز سال ۱۹۷۳ شروع شد، درساختارهـای صنعتی کشورهای غربی وژاپن که تا آن زمان بر پایهٔ انرژی ارزان قرارداشت، بی نظمی به‌بار آورد. شدت این دگرگونی و نیز نتایج آن که می تواند با دوام پیش بینی شود، به این بحران خصوصیت یك رویداد عظیم در تاریخ اقتصادی معاصر می دهد.

به‌منظورتصریح اهمیت بحران انرژی نخست تحول بازار نفت رابه طور مختصر یادآور می شویم.

الف) تحول بازار نفت

این تحول را رشد بسیار سریع نیازهای کشورهای صنعتی مشخص می کند. این نیازها به طرزی فزاینده براثر تولید از لحاظ جغرافیایی متمرکز در خاورمیانه برآورده شده اند. ساختارهای بازارزیر فشاردولتهای تولید کننده نخست از آغاز سال ۱۹۷۰ تحول یافته و سپس در پاییز سال ۱۹۷۳ به کلی ازهم پاشیده اند.

اول ـ بسط عمومی مصرف نفت و افزایش موضعی تولید آن. انرژی در اشکال مختلف از آغاز قرن بیستم با آهنگی که طی سالهـای دههٔ آینده‌شتاب می گیرد، توسعهٔ چشمگیری یافته است. سهم نفت در میان

منابع گوناگون انرژی همچنان رشد می یابد. بدین ترتیب، بین سالهای ۱۹۶۵ و ۱۹۷۳، مصرف انرژی به‌میزان ۴/۶ درصد در سال فزونی یافت و سهم نفت به میزان سالانهٔ ۸/۵ درصد رسید.

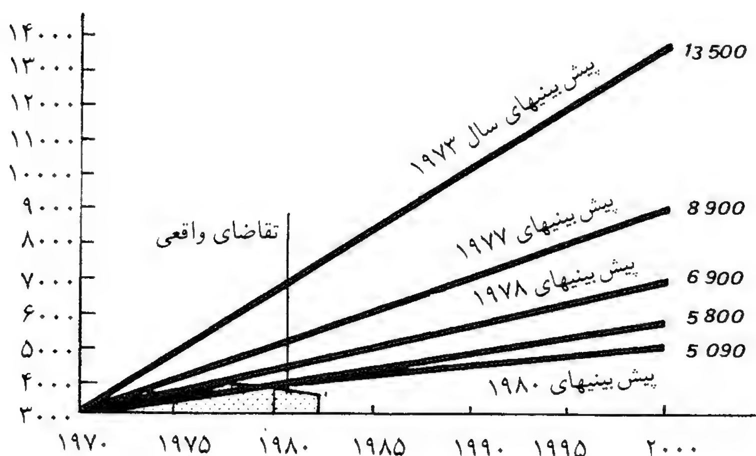
اما استقرار جغرافیایی منابع انرژی زا تحول ژرف یافته است: در سدهٔ نوزدهم، زغال منبع عمدهٔ انرژی، بویژه در اروپای آن دوران بود، به گونه‌ای که این قاره ترازنامهٔ مساعد انرژی نشان می داد. پس آن گاه توسل به نفت این اوضاع را درهم ریخت: تولید نفت که در ابتدا به ایالات متحده و روسیه محدود بود به ایران، ونزوئلا، اندونزی و سپس به خاورمیانه ونیز به افریقا (الجزایر، لیبی و نیجریه) گسترش یافت و اکتشافهای *فلات قاره*[15] بویژه دردریای شمال، آلاسکا و مکزیك تغییرات تازه‌ای درجغرافیای نفت پدید آورد.

اگر در چارچوب گروه شوروی، تعادل منابع و نیازها به‌دست می آمد، در مورد ایالات متحده چنین نبود و در مورد اروپای غربی وژاپن به کلی گسسته به‌نظر می رسید. این عدم تعادل نتایجی در ردهٔ سیاسی و اقتصادی در مناسبات میان دولتهای تولیدکننده و دولتهای مصرف کننده به‌وجود آورد. در حالی که کشورهای اروپایی عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی یك سوم تولید جهانی محصولات نفتی را مصرف می کردند، در این تولید فقط به نسبت اندك ۱٪ سهم داشتند و برای رفع این کسری می بایست اساساً به خاورمیانه روی آورند. درواقع، خاورمیانه تقریباً ۷۵٪ واردات نفت خام اروپا و ۷۹٪ واردات نفت خام ژاپن رافراهم می کرد. مانده از افریقا (۲۵٪ واردات اروپا) و اندونزی (۱۴٪ واردات نفت خام ژاپن) به‌دست می آمد. فرانسه در میان کشورهای غربی در وضع بویژه دشواری قرارداشت و ناگزیر بود ۹۹٪ نیازهای فراورده‌های نفتی خودرا وارد کند. اما در سال ۱۹۷۳، نفت ۶۰٪ مصرف انرژی این کشور را نشان

15. off - shore.

محصول ملی و سیاست انرژی فقط ۲۵ تا ۳۵٪ را عرضه خواهد کرد[۱۶]. می داد.

وضع انرژی در کشورهای مختلف و عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی منجر به پیش بینیهایی متضمن شتاب در مصرف نفت طی ده سال آینده شده است. در عمل، این پیش بینیها، پس از نخستین تکان نفتی، پیوسته مورد بازنگری در جهت تنزل قرار گرفته (ن. ك شکل ۶ـ۵) و این رشد آهسته، استفادهٔ بخردانه‌تر از انرژی و به‌کاراندازی انرژیهای جدید را موجب شده است. بنابر یك بررسی به مدیریت سازمان همکار و توسعهٔ اروپا، نفت که در سال ۱۹۸۰ نزدیك به ۵۰٪ تقاضای محصولات انرژی را تشکیل می‌داد در سال ۲۰۰۰، بنابر فرضیه‌های موردنظر برای رشد



شکل ۶ـ۵. تقاضای انرژی درسازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی (به میلیون تن معادل نفت)

مأخذ:

A partis de *World Energy outlook*, International Energy Agency, O.C.D.E, 1982.

۱۶. ن. ك O.C.D.E، پیشگفته، صفحهٔ ۳۱.

دوم ـ تحول ساختارهای بازار بهای نفت از سال ۱۹۷۰[۱۷]. پس از سال ۱۹۷۰ در شرایط بهره‌برداری و نیز بازاری کردن منابع نفتی تغییرات ژرفی پدید آمده است.

نظام حقوقی معتبر تا سال ۱۹۷۰ نظام امتیازها بود که بر پایهٔ آن شرکت نفتی صاحب امتیاز حق اکتشاف نفت و استخراج از حوزه‌های نفتی مکشوفه را به‌دست می‌آورد. این نظام بویژه براثر پذیرش قراردادهای شراکت میان شرکتهای خارجی و کمپانیهای ملی (*سرمایه‌گذاری مشترك*[۱۸]) تغییراتی پیدا کرد.

سرانجام، دولتهای تولیدکننده کوشیده‌اند براثر اقدامات مشارکت درسرمایهٔ شرکتهای بزرگ نفتی تولیدکننده (کنفرانس وین مورخ ماه دسامبر ۱۹۷۱ وتوافق مورخ پنجم اکتبر ۱۹۷۲ نیویورك) اندك اندك به صورت صاحب اختیار درآیند. در آغاز سال ۱۹۷۴ ملاحظه می شد که در خاورمیانه، دولتهای به‌طورمتوسط ۶۰٪ تولید نفت را در تصرف داشتند. از آن پس، این جنبش ادامه یافته است. از یك سو قوانین ملی کردن در الجزایر، عراق، لیبی و برطبق یك فرمول نفتی در ایران صادر شده بود.

این سیاست نظارت مستقیم دولتها درتولید با سیاست افزایش بهای نفت همراه می شود. ترقی قیمت نخست در پایان مذاکرات میان سازمان کشورهای تولیدکنندهٔ نفت (اوپك)[۱۹] و کمپانیهای نفتی (توافق چهاردهم فوریهٔ ۱۹۷۱ تهران، توافق آوریل ۱۹۷۱ طرابلس، توافقهای بیستم ژانویهٔ ۱۹۷۲ ژنو و

۱۷. داده‌هایی که در بالا آمده مربوط به تاریخ اول سپتامبر ۱۹۸۴ است.

18. joint venture

۱۹. در ماه سپتامبر ۱۹۶۰، سازمان کشورهای صادرکنندهٔ نفت به ابتکار ونزوئلا ایجاد شده بود و اکنون دوازده کشور رادربرمی گیرد: پنج کشوردرآغازکار: ونزوئلا، ایران، عراق، کویت وعربستان سعودی؛ سپس قطر از ژانویهٔ ۱۹۶۱؛ لیبی و اندونزی از ژوئن ۱۹۶۲؛ ابوظبی از نوامبر ۱۹۶۷؛ الجزایر ازژوییهٔ ۱۹۶۹؛ نیجریه ازژوییهٔ ۱۹۷۱؛ گابون از سال ۱۹۷۴؛ اکوادور به‌عنوان ناظر. مرکز سازمان در وین است.

توافقهای هفدهم مارس ۱۹۷۳ وین) به‌دست آمده بود.

دو عامل، بحران پاییز سال ۱۹۷۳ را ایجاد کردند: یکی عامل اقتصادی متشکل از تورم فزایندهٔ کشورهای صنعتی که از ارزش درآمدهای فروش نفت کشورهای تولیدکنندهٔ نفت می کاست حال آنکه این عواید تا سال ۱۹۷۰ ثابت بود[۲۰]. کشورهای تولیدکنندهٔ نفت و نیازمند به توسعهٔ مهم (بویژه الجزایر) ترقی قیمت را به منظور افزایش درآمدهای خود و نیز محدودیت تولید را به قصد تمدید عمر حوزه‌های نفتی پیشنهاد کردند.

وانگهی، پیش از سال ۱۹۷۳، نشانه‌های پیشاهنگ بحران نمایان شده بود بدین صورت که تقاضای فزایندهٔ فرآورده‌های نفتی توسل به حوزه‌های نفتی جدید را با هزینه‌های بالای استخراج برمی انگیخت (آلاسکا و دریای شمال). برطبق قانون بسیار معروف اقتصادی بهای نفت می بایست با هزینهٔ منابعی که بتازگی استخراج شده بودند دریك خط قرار گیرد تا برای تولیدکنندگان قدیمی با هزینه‌های پایین تر بهره‌ای باقی بگذارد. سرانجام، به این عوامل اقتصادی یك عامل سیاسی ناشی از اقدام برخی از کشورها مانند لیبی افزوده می شود که می خواستند از سلاح نفت در جنگ اعراب و اسرائیل استفاده کنند.

از پاییز سال ۱۹۷۳، تصمیمات یکجانبهٔ دولتهای تولیدکننده جایگزین توافقهای قیمت یا مشارکت شد.

در سال ۱۹۷۳، کشورهای عرب به هنگام اجلاس کنفرانسی در کویت، تصمیمات مهمی دربارهٔ سطح تولید و قیمتها اتخاذ کردند. برخی، جنبهٔ موقتی داشت (کاهش ارادی تولید نفت) و محدود به بعضی از کشورها می شد (تحریم صادرات به مقصد ایالات متحد و هلند). برخلاف، تصمیمات درباب قیمت حرکت ترقی را به اجرا می گذاشت که در آینده، در پایان سال ۱۹۷۳ گسترش پیدا کرد (ن. ك جدول ۶ـ۲).

۲۰. این ثبات قیمت مربوط به فرآورده‌های نفتی برای دههٔ ۱۹۶۰ـ۱۹۷۰ بویژه به سبب فراوانی نسبی و ترقیات فنی در فراگرد استخراج و تهیه توضیح پیدا می کند.

جدول ۶ـ۲. تحول قیمتهای نفت (هربشکه به دلار)

	بهای فروش نفت خام سبک عربی[۱]
سپتامبر ۱۹۷۳	۲/۰۱
ژانویهٔ ۱۹۷۴	۹/۳۴
ژانویه ۱۹۷۵	۱۰/۴۶
سپتامبر ۱۹۷۵	۱۱/۵۱
دسامبر ۱۹۷۶	۱۲/۰۹
ژویهٔ ۱۹۷۷	۱۲/۷۰
ژانویهٔ ۱۹۷۹	۱۳/۳۳۵
ژوئن ۱۹۷۹	۱۸
نوامبر ۱۹۷۹	۲۴
فوریهٔ ۱۹۸۰	۲۶
ژویهٔ ۱۹۸۰	۲۸
نوامبر ۱۹۸۰	۳۲
اکتبر ۱۹۸۱	۳۴
مارس ۱۹۸۴	۲۹

(۱) قیمت مرجع، بهای نفت خام سبک عربستان سعودی است، زیرا این قیمت دردادوستدهای بسیار وسیعی موردنظر است.

از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۳ بهای اعلان شدهٔ نفت که به منزلهٔ پایه در محاسبهٔ قیمت واقعاً پرداختی به‌کار می‌رفت بدین شرح فزونی یافته بود: افزایش در سالهای ۱۹۷۰ـ۱۹۷۳ از ۷۰ تا ۸۰٪، به دنبال توافقهای گوناگون دربارهٔ قیمت؛ افزایش ۷۰٪ درهفدهم اکتبر ۱۹۷۳ (تصمیم کویت) وترقی جدید ۱۰۰٪ مورخ بیست وچهارم دسامبر ۱۹۷۳ (تصمیم تهران). دولتهای تولیدکننده پس ازاینکه نوسانهای قیمت اعلان شده را برای افزایش بهای نفت به عنوان اساس مورد استفاده قرار دادند به استراتژی خود تنوع بخشیدند در کنفرانسهای کیتو (هجدهم ژوئن ۱۹۷۴) و وین (دوازدهم سپتامبر ۱۹۷۴) قیمت اعلان شده را تغییر ندادند اما بر بهره جه و مالیاتهای مستقیمی که شرکتهای نفتی می‌پرداختند،

افزودند. درمجموع می توانیم چنین نظر بدهیم که ترقی قیمت واقعی نفت ناشی از این اقدامات گوناگون در اول ژانویهٔ ۱۹۷۵ به *چهاربرابر* شدن بهای نفت نسبت به آغاز پاییز سال ۱۹۷۳ انجامید.

از سرگیری فعالیت در اقتصاد جهانی و تورم فزاینده درسال ۱۹۷۹ به دولتهای عضو اوپك امکان دادند تا قیمتها را باز بالا ببرند. این قیمتها پس از افزایشهای گوناگون وملایم ازسال ۱۹۷۶ تا ۱۹۷۹ دراین زمان به ۱۲/۷۰ دلار هر بشکه قیمت پایه، یعنی هر سه ماه یك بار ۱۰٪ فزونی می رسید. اما انقلاب ایران ضمن ایجاد ترس از فقدان نفت، افزایشهای مورد پیش بینی را گسترش می داد. مجموعهٔ این فزونی قیمتها در طول نزدیك به سه سال (ازژانویهٔ ۱۹۷۹ تا اکتبر ۱۹۸۱) قیمت پایهٔ فروش نفت خام را به ۳۴ دلار در هر بشکه بالا بردو این به اصطلاح تکان دوم نفتی را پدید آورد.

«تکان» دوم نفتی، کشورهای مصرف کننده را به تشدید سیاستهای صرفه‌جویی در انرژی و ایجاد تنوع در تأمین ذخایر وجانشینی انرژیها وادار کرد. درهمین زمان، سهم اوپك در تولید نفت خام از ۵۳٪ در سال ۱۹۷۳ به ۲۸٪ در سال ۱۹۸۵ پایین آمد. این فروکش با وجود افزایش پیوستهٔ تولید رقابت آمیز کشورهای تولیدکنندهٔ غیرعضو سازمان اوپك (انگلستان، نروژ، مکزیك، اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی و جز اینها) اوضاع را وخیمتر کرده بود.

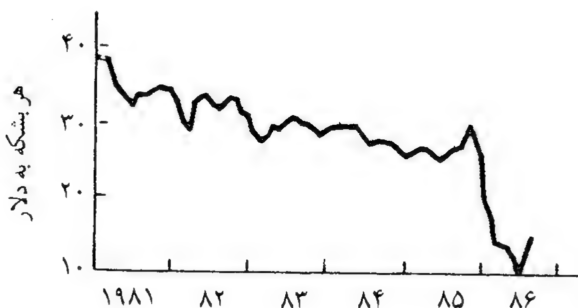
کارتل متشکل از اعضای اوپك در برابر این کاهش تقاضا تا اندازه‌ای به طرزی نامناسب مقاومت کرده است به طوری که پس از تکان دوم نفتی، این کشورها ناگزیر شده‌اند قراردادهای درازمدت خود را به هم بزنند تا بخشی فزاینده از فرآورده‌های نفتی خود را در بازار آزاد (بازار نقد) به‌فروش برسانند. کنفرانس اوپك در لندن، در ماه مارس ۱۹۸۳ در راه کوشش برای تسلط مجدد بر بازار تصمیم گرفت قیمت پایهٔ نفت را از ۳۴ دلار هر بشکه به ۲۹ دلار پایین آورد وسقف کلی تولید کشورهای عضو را به ۱۷/۵ میلیون بشکه در روز تعیین کند و به هر یك سهمیه‌ای تخصیص دهد.

اما توافق سال ۱۹۸۳ فقط می توانست جلوی فشار قیمتها درجهت تنزل را

بگیرد و حفظ قیمت بالا دیگر به تمایل عربستان سعودی بستگی نداشت. این کشور نقش تولیدکنندهٔ ضدضربه را ایفا می کند: این وظیفه را شرکا بدان تخصیص داده‌اند که در نتیجه از ۱۹۸۳ تا ۱۹۸۵، بتنهایی تنزل تولید اوپك را تحمل کرده است.

با این همه، اوپك، با توجه به اهمیت فزایندهٔ بازار نقد که حجم دادوستد آن تقریباً به نیمی از کل رسیده است، تسلط بر بازار را از نو به‌دست آورد. دادوستد دراینجا به سبب تخفیفهای متعدد و تسهیلات اعتباری و جز اینها به قیمتهای پایین تر از نرخ رسمی انجام می گرفت. سرانجام، نشانهٔ مشخص کنندهٔ ازدست دادن تسلط این است که: قیمت پایهٔ نفت خام برخلاف بیست سال گذشته دیگر نفت سبك عربستان سعودی نیست بلکه نفت برنت انگلستان است که برای مبادله در بازار آزاد، کیفیت بهتری دارد.

عربستان سعودی زیر این فشار در تاریخ نهم دسامبر ۱۹۸۵ تصمیم گرفت دفاع از قیمت رسمی را رها کند و میزان استخراج را بالا ببرد تا سهم اوپك در بازار را به صورت اول برگرداند، به‌گونه‌ای که سهم خود وی نسبت به ظرفیتهای تولید دیگران درسطحی بالاتر قرار گیرد. این شگرد در عمل، نرخها را فروپاشید (ن. ك شکل ۶ـ۶) بی آنکه به اوپك امکان دهد سهم خود را در بازار از نو به‌دست آورد.



شکل ۶ـ۶. بهای نفت از سال ۱۹۸۱ تا ۱۹۸۶
مأخذ:
Petroleum Economist. Prix *spot* - brut de la mer du Nord.

رقابت تولیدکنندگان غیرعضو اوپك همچنان پُرقدرت برجای ماند. اینان به سبب تنوع در اقتصاد، کمتر از کشورهای اوپك زیر تأثیر سقوط دریافتها قرار دارند.

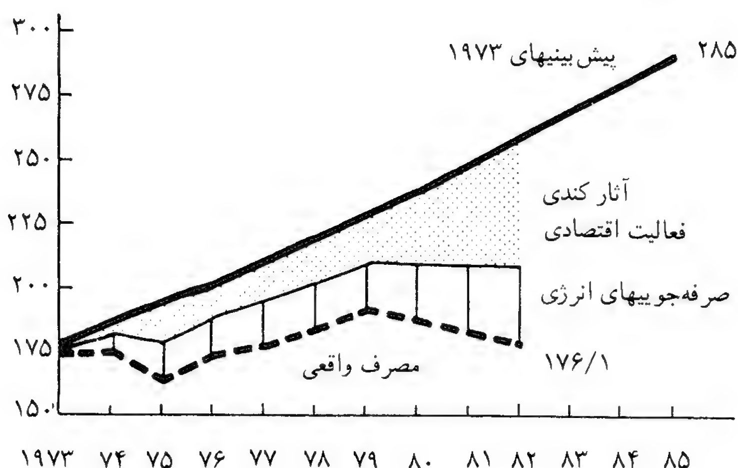
کشورهای عضو اوپك در برابر شکست سیاستی که ازدسامبر ۱۹۸۵ به اجرا گذاشته بودند به توافق پنجم اوت ۱۹۸۶ رسیدند دایر به‌اینکه سهمیه‌های تولید سال ۱۹۸۴ (۱۶ میلیون بشکه درروز) را ازنو برقرار کنند. به امید آنکه بدین سان سطح قیمتی نزدیك به ۲۰ دلار را بازیابند. افزایش بعدی بهای نفت به پیوستگی اعضای کارتل و تقاضای کشورهای صنعتی بستگی دارد.

ب) نتایج نوسانهای قیمت نفت

افزایش بهای نفت این پیامد نخست را داشته است که کسری ترازپرداختهای کشورهای مصرف کنندهٔ نفت فزونی تبعی در دریافتهای دلاری کشورهای تولیدکننده را به‌بار آورد و انتقال وسیع قدرت خرید کشورهای مصرف کننده را به کشورهای تولیدکنندهٔ نفت را نتیجه دهد. افزون بر این نتایج، آثار پراکنده‌تری پدیدارشدند که به انضمام دیگر نفوذها کمك کرده‌اند تا بحران پولی بین المللی وخیمتر شود.

اول ـ انتقال قدرت خرید ناشی از بحران نفتی: ۱. *کسری ترازپرداختهای جاری کشورهای مصرف کننده*. درنتیجه فزونیهای بهای نفت که ازاکتبر ۱۹۷۳ پدید آمده‌اند. هزینهٔ واردات فرآورده‌های نفتی افزایش یافته است.

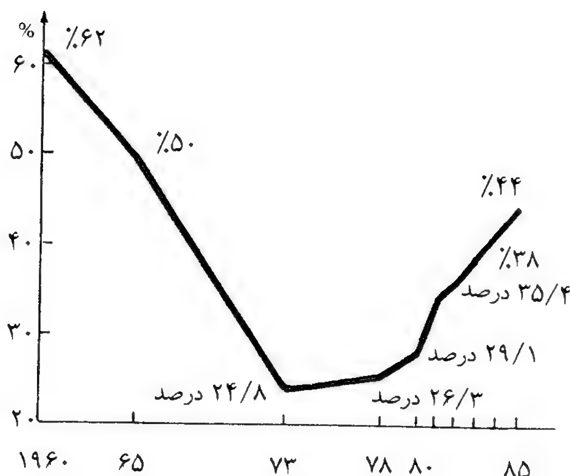
این فزونی هزینهٔ واردات در سال ۱۹۷۴ کسری ۲۷/۵ میلیارد دلار در ترازپرداختهای جاری کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی به‌بار آورد. در فرانسه، همین سال، کسری بازرگانی به ۲۰ میلیارد فرانك سر زده است. کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی، بررغم بهبود موقتی سال ۱۹۷۵ ناشی از کاهش واردات نفت، براثر تنزل اقتصادی، باازسرگیری فعالیت اقتصادی کسری جدیدی پیدا کرده‌اند. ثبات نسبی بهای نفت از سال ۱۹۷۶ تا ۱۹۷۸ امکان داده بود تا تعادل مجدد در ترازپرداختهای کشورهای



شکل ۶ـ۷. مصرف فرانسه (به میلیون تن معادل نفت)

صنعتی مصرف کنندهٔ نفت برقرار شود. این تعادل بر اثر تکان دوم نفتی ناشی از کسر یهای تر از پرداختهای کشورهای مصرف کننده در کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی به‌هم خورد و درسال ۱۹۸۰ به ۶۹ میلیارد دلار سر زد.

بسیاری از کشورها برای کاهش آثار بحران نفتی می کوشند سیاست انرژی را به اجرا بگذارند. مصرف کمتر انرژی هم از کندی در فعالیت اقتصادی و هم از صرفه‌جوییهای انرژی، چنانکه شکل ۶ـ۷ نشان می دهد، ناشی می شود. لازم است به موازات صرفه‌جوییهای اخیر، انرژیهای جانشین و بویژه دو جایگزین موجود یعنی زغال و هسته‌ای گسترش یابد. هزینه‌های نسبی زغال و دشواریهای استفاده از آن، انرژی هسته‌ای را به‌صورت انرژی اساسی جانشین درمی آورد. در فرانسه، تولید برق هسته‌ای از ۲٪ تولید کل برق در سال ۱۹۷۵ به حدود ۵۰٪ درسال ۱۹۸۵ رسیده و این سیاست امکان داده است تا میزان استقلال انرژی در سال ۱۹۸۵ به ۴۴٪ (در برابر ۲۵٪ سال ۱۹۷۳، ن. ك شکل ۶ـ۸) برسد و اندازهٔ ۵۰٪ را برای سال ۱۹۹۰ پیش بینی کند:



شکل ۶ـ۸. تحول درجهٔ استقلال از حیث انرژی[۱]

(۱) درجهٔ استقلال از حیث انرژی مساوی است با سهم صرف اولیه که منابع ملی (هسته‌ای ، آب، زغال، انرژیهای جدید وقابل تجدید) پوشانیده است

مأخذ:

Economie et statistiques, 1983; Claire Plateau, *Les dividendes des prolitiques énergétiques, à l'horizon 2000.*

۲. *فزونی درآمدهای نفتی*. افزایش پیاپی بهای نفت از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۴ به کشورهای اوپك اجازه داد تا درآمدهای خود را به بیشتر از ۱۰۰۰٪ بالا ببرند در حالی که صادرات اینان طی همین مدت فقط ۳۰٪ افزایش یافته بود. اما حساستر، فزونی درآمدهایی به‌نظر می آید که طی سال ۱۹۷۴ ثبت شده‌است: این درآمدها چهاربرابر شده حال آنکه صادرات کشورهای نفتی ۲/۵ درصد کاهش یافته است. اما کاهش تقاضای انرژی ناشی از سیاستهای صرفه‌جویی، بویژه تنزل فعالیت اقتصادی جهانی در سال ۱۹۷۵ شدت گرفته و این امر نسبت به سال ۱۹۷۴ کاهش درآمد کشورهای نفتی را به‌بار آورده است.

این سیر نزولی حرکت مصرف منجر به این شده است که درسال ۱۹۷۴

ارزیابیهای کارشناسان براساس روش برونیابی[21]، از برآورد انباشت داراییهای تولیدکنندگان در درازمدت چشمپوشی شود. در سال ۱۹۷۴ انباشت برای سال ۱۹۸۰ مبلغ ۶۵۰ میلیارد دلار و برای سال ۱۹۸۵ رقم ۱۲۰۰ میلیارد مورد قبول بود. پس از سال ۱۹۷۵، برخی از کارشناسان درسال ۱۹۸۵ برای مجموعهٔ کشورهای اوپك کسری جاری پیش بینی می کردند که بنابر برآورد، از ۷ تا ۱۰۰ میلیارد تغییر می کرد[22].

به‌نظر می‌رسد تکان دوم نفتی این پیش‌بینیهای از روی بدبینی برای کشورهای اوپك را تکذیب کرده است، زیرا طی سه سال از ۱۹۷۹ تا ۱۹۸۱ به فزونیهای مهم بازرگانی انجامید (سال ۱۹۸۰: ۱۰۶+ میلیارد دلار). اما رکود با کمك وسیع این تکان سبب کاهش تقاضا و پیدایش کسریهایی نزد کشورهای تولیدکننده شده است. سو یابیها دربارهٔ تولید و مصرف کالاهای صنعتی ونیز دشواریهای بازاری کردن نفت (فروپاشی کارتل اوپك) کسری پرداختهای جاری کشورهای اوپك راحتی در زمینهٔ رونق جهانی (۱۵ـ میلیارد دلار درسال ۱۹۸۵) حفظ می کنند. درعمل، پیش بینیهای مصرف با شك وتردید بسیار همراه است. این شك وتردید به تحول بهای نفت وبه تحول تقاضای انرژی بستگی دارد که مورد اخیر خود به اندازهٔ رشد کشورهای مصرف کننده و نیز به سیاست آنها دربارهٔ انرژی وابسته است.

دوم ـ مسئلهٔ نفت در بحران اقتصادی و پولی بین المللی. افزایش ناگهانی بهای نفت ازسال ۱۹۷۴ در اقتصاد کشورهای مصرف کننده آثار درونی به‌بار آورده، در قلمرو بین المللی تغییرات ارز را شدت بخشیده و به فزونی وامداری بین المللی شتاب داده است. محتمل است کاهش بهای نفت از سال ۱۹۸۲

21. extrapolation

22. «World Financial Markets» de la Morgan Guaranty Co. 21 Janvier 1975; «The Economic Views from one Wall street» de l'Irving Street, 20 mars 1975 et «Monthly Economic Letter», Juin 1975, de la First National City Bank cité pas *The Petroleum Economist, août* 1985.

اوضاع نظام مالی بین المللی را بدتر کند.

۱. *نتایج درونی.* افزایش بهای نفت سه نوع اثر به‌شرح زیر را به‌بار آورده است:

- *اثر تورم‌زا:* افزایش بهای نفت همراه با فزونی هزینهٔ واردات، درکشورهای صنعتی اثر تورم‌زای درونی داشته که بر دیگر عوامل تورم افزوده شده است. درمورد بیشتر کشورهای عضو اوپك چنین برآورد می شود که ترقی هزینهٔ زندگی وابسته به افزایش بهای نفت در سال ۱۹۷۴ از ۲ تا ۳٪ بوده است: آثار ثانوی در منابع دیگر انرژی و نیز همهٔ محصولاتی که فرآورده‌های نفتی در ساخت آنها به‌کار می‌روند (منسوجات، الیاف مصنوعی و جز اینها) براثر تورم‌زا افزوده می شود. درنتیجه، واکنشهای زنجیره‌ای افزایش بهای مجموعهٔ کالاها پدید می آیند.

  همین پدیده‌ها دربارهٔ تکان دوم نفتی تورم اضافی به‌وجود آوردند به‌طوری که برای مجموعهٔ کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اروپا شاخص قیمتهای ضمنی مصرف خصوصی را از ۷٪ درسال ۱۹۷۸ به ۱۰/۷ درصد درسال ۱۹۸۰ رساندند.
- اثر کاهش زا با دو مکانیسم زیر:

ـ کاهش *تقاضای داخلی* کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی به‌دنبال انتقال ضروری قدرت خرید کشورهای مصرف کننده به کشورهای تولیدکننده. این انتقال اجتناب ناپذیر با وجود قدری اختلاف زمانی با برداشتی به سود کشورهای تولیدکننده مطابقت داشته است به‌طوری که درسال ۱۹۷۴ رقم ۱/۹ درصد و در سالهای ۱۹۷۹ـ۱۹۸۰، ۲/۵ درصد محصول ناخالص ملی کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی را نشان می‌داد.

ـ کاهش *عرضهٔ نافع* کالاهای کشورهای مصرف کننده. در واقع، افزایش بهای نفت به افزایش هزینه‌های تولید انجامیده است؛ اما بازتاب این

هزینه‌ها نمی تواند کاملا درصنایع مواجه با رقابت بین المللی وروبه‌پیری انجام گیرد. بنابراین، از خرابی ترازنامه‌ها، تنزل تولید (عرضهٔ آنها) و اشتغال نتیجه می شود. کاهش هزینه‌های دیگر تولید (دستمزدها) فقط توانسته بود ازانقباض عرضه ناشی ازسودآوری نابسنده دور بماند. این اثر بویژه در کشورهای بشدت وابسته به نفت وارداتی ودرصنایع مصرف کننده انرژی ودرمعرض رقابت بین المللی (فولادسازی) احساس شده بود.

جمع دواثر تنزلی وتورمی وضع کسادی همراه با تورم، به معنای «همیشه تورم بیشتر، بسط کمتر و همیشه بیکاری بیشتر» را ایجاد کرده است (دربارهٔ این نکات، ن. ك فصل دهم: «بحران کنونی»، *اقتصاد معاصر*، جلد سوم).

درنتیجهٔ برداشت اجباری واردکنندگان نفت، مبادلات بین المللی کُند شده و سپس برطبق یك تصویر جدید رونق گرفته است. جر*یانهای بازرگانی* به‌سوی کشورهای اوپك اساساً ازچند کشورصنعتی پدیدآمده‌اند (ازآغازسال ۱۹۷۴، کشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی سهم صادرات خود را به مقصد این گروه کشورها دوبرابر کرده‌اند). این جریانهای بازرگانی به‌سوی کشورهای صادرکنندهٔ نفت مازاد مالی برای کشورهای اخیر برجای می گذارد که سرمایه‌گذاری مالی خواهد شد واز آنجا جریان *مالی بین المللی* به‌شکل بازچرخانی سرمایه‌های نفتی پدید می آید (ن. ك فصل هفتم، قسمت دوم، بند ۲).

کاهش بهای نفت روی اندازهٔ تورم کشورهای مصرف کننده اثر مستقیم اعمال می کند. برای حوزهٔ سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی درسال ۱۹۸۶، نزول سطح متوسط قیمتها ــ اگر تماماً به‌مصرف کننده انتقال یافته باشد ــ میزان ۱۱/۳ درصد برآورد شده است.

همچنین کاهش بهای نفت توزیع مجدد درآمد واقعی را میان حوزهٔ سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی و کشورهای صادرکنندهٔ نفت بیرون از این حوزه انجام می دهد. اثر مستقیم خالص و کوتاهمدت درتقاضای کالاها وخدماتی که درکشورهای عضو سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی ایجاد شده‌اند، با وجود

تقلیل صادرات به مقصد کشورهای تولیدکنندهٔ نفت، مساعد خواهد بود. درسال ۱۹۸۶، نفع خالص به مبلغ ۴۰ میلیارد دلار برآورد شده است.

با این اوصاف، در درازمدت، درسهای دودههٔ اخیر این اندیشه را از ذهن می گذراند که قیمتهای پایین به طرزی مبالغه‌آمیز به افزایش تقاضا و کاهش درکاوش نفتی می انجامد به‌طوری که مورد اخیر نیزمی تواند فروپاشی عرضه رابرانگیزد.

سرانجام، پدیدهٔ تکانهای نفتی و تکانهای متقابل ومتوالی نفتی می تواند به منزلهٔ اجرای پس‌انداز اجباری به زیان مصرف کنندگان انرژی و به سود فعالیتهای غالباً مستقر در یك کشوردیگر (اثر تکانهای نفتی) تحلیل شود. حرکت وارونه با کاهش بهای نفت به وجود می آید: پس‌انداز انباشته جزئاً به کشورهای مصرف کنندهٔ نفت مسترد خواهد شد واینان باید نسبت به تخصیص آن به مصرف یا سرمایه‌گذاری (اثر تکان متقابل نفتی) تصمیم بگیرند.

۲. *پیامد تغییرات ارزدر نظام مالی بین‌المللی*. دولت فرانسه که تا آن زمان طرفدار نرخهای برابری ثابت بود، در تاریخ نوزدهم ژانویهٔ ۱۹۷۴ به این کارتن درداد که در برابر هجوم سفته‌بازی که تحمل می کرد و با کسری قابل پیش بینی تراز فرانسه ارتباط داشت و این نیز ناشی ازافزایش بهای نفت بود، فرانك را شناوربگذارد. اختیار گزینش شناوری «به‌سوی کف» به‌جای توسل به تضعیف، ضمن اینکه به صادرات فرانسه امتیاز اضافی رقابتی می‌داد به مقامات پولی فرانسه امکان می بخشید تا سفته‌بازی را درهم خرد کنند. در واقع، در مورد تضعیف، بانك دوفرانس متعهد است ازنرخ ثابت برگزیده «دفاع کند». برخلاف، درمورد شناوری پول ملی، بانك مرکزی دارای آزادی کامل است و می تواند برای تحدید تنزل ارزش پول ملی در بازار ارزگاه اسعار را بفروشد و گاه آزاد بگذارد تا تنزل ارزش این پول برطبق عرضه وتقاضا صورت پذیرد وبدین گونه در اندوخته صرفه‌جویی کند. می دانیم که این نوع شناوری یك پول به نام «ناسره» می کوشد تا ازحرکات سفته‌بازی ما نفت به‌عمل آورد، زیرا این حرکات به سبب

شك و ترديد دربارهٔ تحول نرخها دچار بی نظمی و بی سازمانی شده اند[۲۳].

بدین گونه افزایش بهای فرآورده‌های نفتی و درنتیجه بی ترتیبی درتر ازپرداختها سبب الحاق به نظام شناوری پولها شده است.

درنتیجه می توانیم چنین اظهارنظر کنیم که درفضای پولی صندوق بین المللی پول یك نظام تقریباً عمومی شناوری پولی ایجاد شده بود. بی گمان، بحران نفتی علت پذیرش عام نظام شناوری نبود: این شناوری حتی قبل ازاین نظام نیزوجود داشته است (مارس ۱۹۷۳). پیش از افزایش بهای نفت، فشارهای تورمی چشمگیری وارد می آمد که حفظ نرخهای برابری میان کشورها را دشوار می کرد، اما بحران نفتی بی نظمی پولی ازپیش موجودرا شدت بخشید ودولتها را وادار کرد تا با سیاستهای ضدتورمی به جست‌وجوی بازگشت به نوعی ثبات قیمتها و تعادل خارجی برآیند.

سرانجام، بسیاری از کشورها و بویژه کشورهای روبه‌توسعه، برای تخفیف ترقی خارجی تکانهای نفتی درکوتاهمدت به وام گیری خارجی متوسل شده اند، اما ورود چنین شماربزرگی ازکشورها در *اقتصادوامداری*، درمجموعهٔ نظام مالی بین المللی مسائلی را مطرح کرده است. ضربهٔ متقابل نفتی ضمن کاهش دریافتهای برخی ازکشورهای روبه توسعه تولید کنندهٔ نفت این مسائل را حادتر می کند.

عوامل گوناگون بی ترتیبی اقتصادی و پولی که پیشاپیش از سال ۱۹۶۰ محسوس بودند وازسال ۱۹۷۱ تا ۱۹۷۳ به بحران پولی پنهانی انجامید، پس از نخستین تکان نفتی ناگهان متبلور شدند. براثر این جریان، رکود مورد انتظار درسال ۱۹۷۴ وخامت بیشتر یافت. واکنشهای روانی بدبینانه به تبدیل این پدیده

۲۳. این شناوری، واقعاً به فرانك فرانسه امکان داده است تارفته‌رفته نرخ مقررنسبت به مارك پیش از نوزدهم ژانویهٔ ۱۹۷۴ را بازیابد. دولت فرانسه تصمیم گرفت دوباره به مارواره‌ٔ مورخ دهم ژوییهٔ سال ۱۹۷۵ بازگردد. اما این ادغام مجدد فقط موقتی بود. با این همه، درمارواره‌ٔ تازهٔ پولی اروپایی که در سیزدهم مارس ۱۹۷۹ به‌اجرا درآمده، فرانك فرانسه ادغام شده است.

به بحران اقتصادی حقیقی کمك کرده اند. سپس تکان دوم نفتی فشارهای بهای نفت در جهت تنزل وارد ساخت که از این پس نوسانهای قیمت آن یك عامل دایمی بحران را تشکیل می دهند. خاصیت فرّار بهای نفت بویژه برای اقتصاد جهانی شوم است: ۵٪ محصول ناخالص ملی جهان با حجم دادوستدی به مبلغ بیشتر از ۵۰۰ میلیارد دلار، که در یك حرکت نابخردانه و نامنظم مستولی بر سیاستهای اقتصادی، بیکاران کشورهای صنعتی و دیـون جهان سـوم را درگیر کرده است.

سه بحران عمدهٔ پولی بین المللی که در این فصل تحلیل شده اند به شناوری پولهای مهم انجامیده اند. *پایه دلار* ــ نظام پولی بین المللی ــ چون کم کم از این بحرانهای *پایه ارزطلا* سر بر زده، به سبب بحرانها و نتایج آنها یعنی شناوری تقریباً عام و همه جانبهٔ ارزها مورد ایراد قرار گرفته است. آیا حتی می توانیم بپذیریم که این شناوریِ سال ۱۹۸۶ هنوز وجود دارد؟ نظام پولی، درصورتی که دلار پول بین المللی باقی بماند، می تواند *پایه دلار* توصیف شود؛ اما این نظام دیگر نظم پولی به معنای مقرر در برتن وودز را بیان نمی کند، زیرا *پایه دلار* مرجع از تاریخ نوزدهم مارس ۱۹۷۳ دیگر ارزش ثابت ندارد. همچنین، از این تاریخ یك حالت شك و تردید و بی نظمی پولی بین المللی حکمفرما شده است که کشورهای واقع در فضای صندوق بین المللی پول کوشیده اند با جست وجوی یك نظام پولی و مالی بین المللی راه رهایی را بیابند.

فصل هفتم

در جست‌وجوی نظام جدید پولی و مالی بین‌المللی

از ویژگیهای وضع بی نظمی پولی بین‌المللی، که در فصل پیشین تحلیل شد، تغییرات بسیار وسیع در بازار ارز و عدم تعادلهای ژرف در ترازپرداختهاست. این تغییرات در بازار همانا پیامدهای ناشی از عدم تعادل پرداختها، دگرگونی ناگهانی در جهات آن (ترازهای فزونی‌دار به صورت کسری‌دار درمی‌آیند) و نیز پیش‌بینی دربارهٔ تحول آنهاست. بنابراین، یکی از شرایط احیای نظم پولی بین‌المللی تطبیق ترازپرداختها با توجه به داده‌های جدید مبادلات بین‌المللی است که در سال ۱۹۷۳ پدید آمده‌اند.

چون تطبیق درست و پایدار ترازپرداختها امری موهوم است، توسل به نقدینگی بین‌المللی برای تأمین مالی عدم تعادلها همچنان ضرورت دارد. ایجاد یك پول بین‌المللی جدید می‌تواند به تشکیل یك نظام پولی بین‌المللی کمك کند. اصول نشر پول جدید باید امکان دهد تا برای همهٔ کشورها تقارن حقوق و تعهدات سازمان یابد.

بدین سان، سه‌محور عمدهٔ پژوهش را می‌توانیم به‌دست آوریم: نخستین، پژوهش تطبیق ترازپرداختها، دومین تخفیف فراگردهای تطبیق به کمك شناوری ارزها با توسل به وام، و سومین دربارهٔ اصلاح نظام پولی بین‌المللی از راه بسط نظام پولی اروپا و برقراری یك پول بین‌المللی است. در جریان تحلیل، مسائل مطروحه را با راه‌حلهای اصلاح نظام پولی بین‌المللی مصوب توافقهای جاماییك مورخ هفتم و هشتم ژانویهٔ ۱۹۷۶ مقابله می‌کنیم. این توافقها پایان مذاکره‌ای

طولانی دربارهٔ اصلاح نظام پولی بین المللی را نشان داده اند که سرآغاز آن به سال ۱۹۷۱ بازمی گردد و به‌صورت ترمیم دوم اساسنامه‌های صندوق بین المللی پول ناشی از توافقهای برتن وودز (۱۹۴۴) ارائه می شود. ترمیم نخست برای ایجاد حق برداشت مخصوص در سال ۱۹۶۹ به‌تصویب رسیده بود.

قسمت اول
تطبیق ترازپرداختها

پس از اینکه مفهوم تطبیق ترازپرداختها را تعریف کردیم و سیاستهایی را که دستیابی به این سیاستها را امکانپذیر کنند یادآور شدیم، خاطرنشان می سازیم که تا سال ۱۹۷۳ مسئلهٔ تطبیق ترازها تحت تسلط کسری ترازامریکا به‌نظر می آمد اما از آغاز سال ۱۹۷۴ توجه اساساً به سوی پدیده‌ای تازه، یعنی وخامت ترازپرداختهای کشورهای مصرف کنندهٔ نفت معطوف شده است. پیدایش چنین کسریهای ژرفی بهبود فراگرد تطبیق ترازپرداختها را ایجاب می کند.

بند ۱. تطبیق ترازپرداختها: مفهوم وسیاستها

الف) تعریف مفهوم تطبیق ترازها

تحول اوضاع خارجی می تواند به عدم تعادلهایی بینجامد که باید تعدیل وتطبیق یابند. تطبیق همچون تخصیص مجدد منابع تولیدی و مبادلات کالاها وخدمات زیر تأثیر تغییر قیمتهای نسبی، درآمد و نرخ ارزها تعریف می شود[1]. فراگرد تطبیق متضمن تورم یا افزایش ارزش پولی در کشورهای فزونی دار و انقباض یا کاهش ارزش پولی در کشورهای کسری‌دار است. با این همه، هدف تعادل در صورتی می تواند تحقق پذیرد که تطبیق نیز برحسب مقادیر واقعی صورت گیرد و این امر با توجه به پوشش اقتصادهای نوظهور، مفروض به تخصیص مجدد منابع

1. B. Cohen, *Adjustments Costs and the Distribution of New Reserves*, Princeton, Studies in international Finances, 1966, n° 18.

به کمك تغییر قیمتها و درآمدهاست.

ب) *سیاستهای تطبیق*

تطبیق می تواند با روشهای گوناگونی انجام یابد و این روشها تعریف سیاست تطبیق را به‌دست می دهند. این سیاست درنظر دارد عدم تعادل موجود را با تغییر قیمتها ودرآمدها ازمیان ببرد، یا به تأمین مالی موقتی عدم تعادلها بسنده می کند یا سرانجام می کوشد با تصحیح کننده‌های تعدیل کننده، نقل و انتقال کالاها و سرمایه‌ها را تغییر دهد.

اول ـ اقدامات ناظر به ایجاد تطبیقهای واقعی: تطبیقهای واقعی به یکی از ترتیبهای زیر به‌دست خواهند آمد:

ـ در *کشورهای کسری‌دار*:

- با کاهش درآمدها و قیمتها؛
- با ترقی فرآوری که از هزینه‌ها و قیمتها می کاهد؛
- با تضعیف یا کاهش ارزش پول محلی (در دورهٔ شناوری ارزها) نسبت به پول خارجی.

این تدابیر برای اینکه به تطبیق انجامد باید افزایش صادرات و کاهش واردات را به‌بار آورد.

ـ در *کشورهای فزونی‌دار*:

- با افزایش درآمدها و قیمتها؛
- با کاهش فرآوری که بر هزینه‌ها و قیمتها می افزاید؛
- با تقویت یا افزایش ارزش پول محلی (دورهٔ شناوری ارزها) نسبت به پول خارجی.

این تدابیر برای اینکه به تطبیق انجامد باید کاهش صادرات و افزایش واردات را به‌بار آورد.

لازم است تأکید کنیم که تغییرات ارز آثار بازمتعادل کننده ندارند مگر اینکه تغییراتی در قیمتهای نسبی پدید آورند که موجب *تطبیقهای واقعی* بستند.

سیاستهای پولی و بودجه‌ای که باید با تغییرات ارز همراه باشند، این تطبیقها را تحریك خواهند کرد.

بنابراین، تطبیق برحسب مقادیر واقعی برای همهٔ کشورهای فزونی‌دار همانند کشورهای کسری‌دار شامل هزینهٔ فرصت است که این نیز پیامدهای اجتماعی به‌بار می‌آورد. تطبیق به زیان هدفهای سیاسی انجام می‌پذیرد: کشورهای کسری‌دار باید کاهشی درتقاضای داخلی راپذیرند ودرنتیجه امکان یابند دربرابر خارجه ازجذب بکاهند. کشورهای فزونی‌دار نیز باید به نتایج تورم وارداتی تن دربدهند.

دوم ـ تأمین مالی موقتی عدم تعادلها. تدابیری که وسایل مالی عدم تعادلها را فراهم می‌آورند برقراری دوبارهٔ تعادل محاسباتی را امکانپذیر می‌سازند. اما به دنبال این اقدامات اگر تطبیقهای واقعی صورت نگیرند نخواهند توانست تعادل با دوامی ایجاد کنند.

تطبیق با عملیات نامتقارن زیر به‌دست می‌آید:

- برای کشورهای کسری‌دار، با فروش طلا یا اسعار و وام اسعار از طرفهای خارجی؛
- برای کشورهای فزونی‌دار، با خرید طلا یا اسعار و وام اسعار به طرفهای بدهکار.

سوم ـ تصحیحهای تعدیل کننده. دربرابر هزینهٔ احیای تعادل برحسب مقادیر واقعی وخصوصیت موقتی تعادل مجدد محضاً محاسباتی می‌توانیم تصمیماتی از این قرار که تصحیحهای جبرانی به‌عمل آورند اتخاذ کنیم:

- محدودیت واردات که در کشورهای کسری‌دار ایجاد شده است: این محدودیتها در سالهای اخیر، بیشتر اوقات فقط جنبهٔ موقتی داشته است. با این همه، با علم به جنبش آزادگردانی بازرگانی جهانی که از دورهٔ پس از جنگ گسترش یافته و با توجه به وسعت برخی از عدم تعادلهای خارجی که

بر اثر بحران نفتی تشدید شده است، بعضی از کشورها (ایتالیا و انگلستان) به اقداماتی در زمینهٔ حمایت از بازرگانی خارجی دست زدند که لزوماً سازمان بازرگانی اروپا را تحت تأثیر قرار داده است؛

ــ مقررات دربارهٔ تحرکات سرمایه:

- تسهیل ورود سرمایه در مورد کشور کسری‌دار؛
- سازماندهی خروج سرمایه در مورد کشور فزونی‌دار.

این مقررات راجع است به تحرکات سرمایه‌های کوتاهمدت و اصولا عبارت است از اقدام دربارهٔ تقاضای بهره و ارز و نیز درمورد *مهلتهای پرداخت*

همچنین مقامات پولی می‌توانند دربارهٔ نقل و انتقال سرمایه‌های درازمدت، بویژه سرمایه‌گذاریهای مستقیم تصمیم به اقدام بگیرند. بنابر آنکه وضع پرداختها چه باشد، باید گرایشی نسبت به ورود یا خروج سرمایه‌های درازمدت وجود داشته باشد. کشوری که پرداختهای جاری آن فزونی دارد باید سرمایه‌های درازمدت را صادر کند. با این وصف روشن است که راهنمایی سرمایهٔ درازمدت به عوامل پیچیده‌ای نظیر، وضع ساختارهای صنعتی و مالی ملی، دورنماهای رشد ملی و درخارجه، ارزش بازده‌های سرمایه در اقتصاد مورد نظر و در کشورهای دیگر بستگی دارد.

اما این تصمیمات تعدیل کننده بُرد محدودی دارد و نمی‌تواند جایگزین مقررات سیاست بودجه‌ای و پولی بشود، زیرا این دو سیاست فقط قادرند میان اوضاع واقعی یك اقتصاد و وضع دلخواه ترازپرداختها توافق پدید آورند. بدین سان، تطبیق ترازپرداختها برای کشورهای کسری‌دار مسئلهٔ پیچیده‌ای مطرح می‌سازد. اینان باید از کسری خود بکاهند و درعین حال هزینهٔ اجتماعی تصمیمات محدود سازنده را محدود کنند. کشورهای فزونی‌دار به نوبهٔ خود، نباید بگذارند فزونی ثروتی که بر اثر خصوصیت رقابتی آنها ایجاد شده است درنتیجهٔ تورم وارداتی ازمیان برود.

بند ۲. مسائل تطبیقی که تحول ترازپرداختها مطرح کرده است

الف) عدم تعادلهای خارجی ایالات متحد

اول-ترازبازرگانی. ترازبازرگانی ایالات متحد که تا سال ۱۹۷۱ فزونی داشته، سپس به طرزی دایمی (فقط به استثنای سال ۱۹۷۵) کسری پیدا کرده است دستگاه اجرایی نیکسون برای ایجاد بهبودی در مجموعهٔ حسابهای خارجی امریکا به مبارزه دست زده بود. تحلیل وی به دید سوداگری محدود می شد، زیرا بهبود ترازپرداختها می بایست تنها از اقدامات درزمینهٔ ترازبازرگانی یادقیقتر از تصمیمات ناظر به بسط صادرات نتیجه شود.

ازماه آوریل ۱۹۷۱، دستگاه اجرایی امریکا لاف می زد که پس ازجنگ با کمکهای بی عوض و اضافه ارزیابی عمدی پول خود به اروپا و به ژاپن اجازه داده است تا اقتصاد خود را بازسازی کنند. اما این کشورها اصول کار مساعد به آزادی «اقتصادی» را رعایت نکرده اند. ژاپن با نظارتهای ارزی و معاملاتی (جیره‌بندی و سهمیه‌ها) از خود حمایت کرده و توانسته‌است بازار امریکا را غرق در محصولات خود کند. همین طور، کشورهای عضو جامعهٔ اقتصادی اروپا برای رقابت ناروا با محصولات امریکا از طریق کمکهای بی عوض به صنعت و کشاورزی و اعتبارات ویژه به صادرات، بازارمشترك را به خدمت گرفته‌اند. افزون براین، توسعهٔ این کشورها درسایهٔ حمایت نظامی ای انجام می گیرد که ایالات متحده بار هزینهٔ اصلی آن را برعهده دارد[۲]. براثر کاهش سهم ارزش صادرات امریکا درصادرات کل یازده کشور عمدهٔ صنعتی و برعکس افزایش سهم آلمان فدرال و ژاپن، تحول در قدرتهای بازرگانی ادامه یافته است.

۲. درحالی که ژاپن ۲٪ محصول ملی خودرا برای دفاع به‌کارمی برد ودراین باب کشورهای اروپا کمتر از۴٪ را تخصیص می‌دهند، ایالات متحد بیش از۵٪ محصول ملی را صرف مخارج نظامی می کند.

دولت نیکسون، با توجه به این تحلیل، دو هدف عمده را درنظر داشت:

● یکی آنکه به دلاری که اضافه ارزشگذاری شده بود، نرخ برابری مناسب برای مبارزه بدهد. هدف تضعیفهای ماههای دسامبر ۱۹۷۱ وفوریهٔ ۱۹۷۳ همین بود؛

● و دیگر آنکه نظام مبادلات ایالات متحده با بقیهٔ دنیا را بر پایهٔ اصل انعطاف ناپذیر تسویه‌های پولی به کمك نرخهای ارز شناور و حمایت گمرکی بازسازی کند.

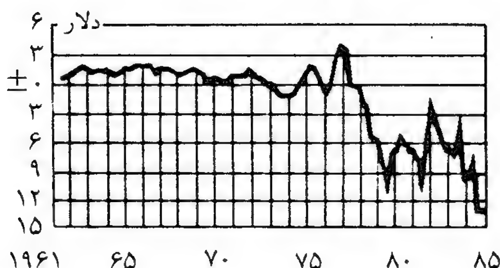
انعطاف پذیری تسویه‌های پولی با تقریباً تعمیم شناوری پولهای مهم مصوب سالهای ۱۹۷۳ـ۱۹۷۴ به‌دست آمده بود.

انعطاف پذیری حمایتهای گمرکی می بایست با پذیرش طرح قانونی مورخ دوازدهم آوریل۱۹۷۳ ایجاد شود و آن عبارت است از اعطای حق اتخاذ تصمیمات مخصوص در برابر کشورهایی که ترازبازرگانی آنها نسبت به ایالات متحده فزونی مزمنی دارد (ژاپن) یا بر ضد واردات بشدت رشدیابنده به مقصد ایالات متحده، به طوری که بازار امریکا را به تلاشی و فروپاشی تهدید کند.

دو تضعیف سالهای ۱۹۷۱ و ۱۹۷۳ و سپس شناوری دلار در جهت نزولی رقابت پذیری محصولات امریکایی را احیا نکرده‌اند. ازآغازسال ۱۹۷۷ به‌نظر می آمد کسری بازرگانی میان دورقم ۲۵ تا ۳۰ میلیارد دلار تثبیت شود، اما ترقی دلار این تفاوت را ژرفتر کردودرسال ۱۹۸۳ به ۷۰ میلیاردودرسال ۱۹۸۵ به ۱۲۵ میلیارد دلار رسانید (ن. ك شکل ۷ـ۱). در پایان سال ۱۹۸۶ و آغاز سال ۱۹۸۷، براثر بهبود تراز بازرگانی امریکا عقب نشینی دلار نمودار می شود.

دوم ـ تراز سرمایه‌ها. شمول تحرکات سرمایه در تحلیل نخست خصوصیت نامنظم تحرکات کوتاهمدت را نشان می دهد. این تحرکات ناشی ازتفاوت اندازهٔ بهره میان اندازه‌های امریکا و بهره‌هایی است که در مراکز بزرگ مالی جهانی اعمال شده اندوبراثر سفته‌بازی بین المللی گسترش یافته‌اند. نوسانهای ورودو خروج سرمایه‌های کوتاهمدت در نرخ دلار بازتاب می یابد.

با این همه، مدتی دراز تراز عملیات جاری، بیشتر زمانها به سبب خصلت



شکل ۷ـ۱. ماندهٔ تراز بازرگانی امریکا

مأخذ:

Federal Reserve Board, Wall Street Journal, Department of Conmerce, International Monetary Fund.

ساختاری خدمات دارای مازاد باقی مانده است. اما با وجود کمك فزایندهٔ ردیف «درآمد سرمایه‌ها» از آغاز سال ۱۹۸۲ (۱۱ـ میلیارد) و بویژه در سال ۱۹۸۵، زیر فشار سنگین کسری بازرگانی (۱۱۸ـ میلیارد) کسری دار شده است. تا سال ۱۹۷۳، بانکهای مرکزی کشورهای دیگر موظف بودند در چارچوب توافقهای برتن وودز برای حفظ دلار در حاشیهٔ نوسان دخالت کنند و سپس از سال ۱۹۷۳، این بانکها با وجود دلار شناور آزادی دارند دخالت نکنند. درعمل، این بانکها به صورتی تبعیضی (شناوری ناسره) یا با خرید برای جلوگیری از تنزل دلار (میزان داراییهای ایالات متحده در خارجه دراین صورت افزایش یافته است) یا با فروش به منظور تمدید ترقی دلار (برخلاف، میزان داراییها در خارجه کاهش می‌یابد) مداخله کنند.

نقل و انتقال سرمایه‌های درازمدت را اساساً کسری ترازپرداختهای ایالات متحده طی ده سال ۱۹۶۰ـ۱۹۷۰ توضیح داده است. در جریان این دورهٔ ۲۶ میلیارد دلار به عنوان سرمایه‌گذاریهای مستقیم از ایالات متحده خارج شده‌اند. بدین گونه، به افزایش بنگاههای امریکایی کمك کرده‌اند که اگر بدین رقم سرمایه‌گذاریهای مجدد را بیفزاییم، میزان سرمایه‌گذاریهای مستقیم ایالات

متحد در خارجه طی این دوره بالا رفته است. این عملیات که در گذشته به کسری کلی امریکا کمك کرده و ادامه یافته، ایجادکنندهٔ مطالبات «خوب» از خارجه است و باید به نشانهٔ ثروتمندی امریکا تفسیر شود. به‌علاوه، این مطالبات منشاء درآمد فزایندهٔ دایمی اند.

سرانجام، توسعهٔ شرکتهای چند ملیتی امریکایی سبب افزایش فروش محصولات امریکایی در خارجه شده است: شاخه‌های شرکتهای مادر بهترین مشتری و بهترین کارگزار بازرگانی برای شرکتهای مادرند.

با این وصف، به منزلهٔ اساس، گرچه سرمایه‌گذاریهای مستقیم پس از جنگ جهانی دوم به سوی ایالات متحده و خارجه راهنمایی شدند، جریان وارونهٔ سرمایه به‌شکل سرمایه‌گذاریهای مستقیم یا سرمایه‌گذاری مالی در دارایی اسنادی به سوی ایالات متحده برقرار شده است. در سالهای اخیر، این تحرکات تحت نفوذ عوامل مختلفی به شرح زیر شدت یافته‌اند: آگاهی فزاینده از امنیتی که سرمایه‌گذاریهای مالی در ایالات متحده برخوردارند، فزونی اندازه‌های واقعی بهره در درازمدت از سال ۱۹۸۰، ازسرگیری فعالیت اقتصادی در زمینهٔ تورم‌زدایی از آغاز سال ۱۹۸۲، میانه‌روی در توافقهای دستمزد، افزایش تقاضای کلی که بر اثر کسریهای مهم بودجه شدت پیدا کرده است[۳] و صنعتی کردن دوباره از راه توسعهٔ شناختهای فنی، سودآوری مورد انتظار از شکلهای متعدد سرمایه‌گذاری واحدهای اقتصادی را افزایش داده‌اند.

بدین گونه، حرکت وسیع جریان سرمایه، آغاز دهسالهٔ ۱۹۸۰ـ۱۹۹۰ را مشخص کرده بود. برخلاف مورد مشهود پس از جنگ جهانی دوم، این حرکت به سوی ایالات متحده رهنمون شده است.

ب) *عدم تعادلهای وابسته به نوسانهای بهای قیمت*

فزونی بهای نفت دگرگونی ژرفی در اوضاع ترازپرداختها به بار آورده است. پیش از سال ۱۹۷۳ کشورهای صنعتی (حوزه سازمان همکاری و توسعهٔ

۳. از آغاز سال ۱۹۸۱ (۵۸ ــ میلیارد در سال ۱۹۸۱؛ ۲۱۳ ــ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۵).

جدول ۷ـ۱. تراز جهانی عملیات جاری (۱۹۷۳ـ۱۹۸۷)
(میلیارد دلار)

	۱۹۷۳	۱۹۷۴	۱۹۷۵	۱۹۷۶	۱۹۷۹	۱۹۸۰
سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی اروپا	-۹/۵	-۲۶	-۰/۵	-۱۸	-۳۵	-۷۳
اوپك	۸	۵۹/۵	۲۷	۳۶/۵	۶۸	۱۱۶
کشورهای روبه‌توسعهٔ غیر تولیدکنندهٔ نفت	-۷	-۲۶	-۳۰	-۱۷/۵	-۳۷	-۵۰
سایر	-۳/۲۵	-۹/۵	-۱۸	-۱۳	-۳	-۵
جمع کل* ۷/۲۵	-۲	-۲۱/۵	-۱۲	-۷	-۱۲	

	۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۳	۱۹۸۴	۱۹۸۵	۱۹۸۶**	۹۸۷**
سازمان همکاری وتوسعهٔ اقتصادی اروپا	۲۸-	-۲۹	-۲۵	-۶۹	-۵۹	-۸	-۲۲
اوپك	۵۲	-۱۵	-۱۹	-۱۰	-۱۳	-۱۹	-۳۴
کشورهای روبه‌توسعه غیرتولیدکنندهٔ نفت	۷۶-	-۶۴	-۴۳	-۲۲	-۲۸	-۲۵	۲۸
سایر	-۱۰	۸	۱۳	۱۱	۵	۰	۲
جمع کل[۱]	-۶۲	-۱۰۰	-۷۴	-۹۰	-۹۵	-۸۲	-۸۳

* با «عدم تقارنها» مطابقت می کند.

** ارزیابیها.

مأخذ:

Perspectives économiques de l'OCDE.

اقتصادی) فزونی پرداختهای جاری داشتند اما کشورهای روبه توسعه به سبب نیاز به محصولات وارداتی و ترقی قیمت اینها کسری نشان می‌دادند. پس از سال ۱۹۷۳، در کشورهای صنعتی گرایشی به کسری عملیات جاری پدید آمد، در حالی که کشورهای روبه توسعه به دو گروه ــ کشورهای صادرکنندهٔ نفت دارای

فزونی و کشورهای واردکنندهٔ نفت و ــ وسیعاً کسری‌دار تقسیم می‌شدند.

تکان دوم نفتی عدم تعادل میان اوپك بسیار سود برنده و کشورهای حوزهٔ سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی و نیز کشورهای روبه‌توسعه را تشدید کرده بود.

تکان متقابل نفتی برای این دو گروه از کشورها آثار سودمندی در بر دارد، اما با این خطر احتمالی روبه‌رو هستند که جزئاً در نتیجهٔ آثار اختلال انگیز جبران شوند. کشورهای اوپك با کاهش دریافتهای صادراتی رفته‌رفته از واردات خود بکاهند و به این ترتیب بازارهای مهم فروش کشورهای متعدد سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی و کشورهای روبه‌توسعه را محروم کنند. در سال ۱۹۸۶ کشورهای اوپك با وجود این انقباض واردات دچار تقلیل بیشتر در ماندهٔ جاری خود می‌شوند.

پ) حدود دید جهانی ترازپرداختها

تا این اواخر، آمار ترازپرداختها برحسب حوزه‌ها، ساختار مبادلات کالاها و خدمات و سرمایه را به طرزی بس رضایت بخش در سطح جهانی مورد توجه قرار می‌داد. ملاحظهٔ این آمار امکان می‌داد تا میزان کسری یکی و فزونی دیگری ارزشگذاری شود. به‌این ترتیب، جمعبندی همگی به وضعی تقریباً متعادل می‌انجامد. ردیف اشتباهات و از قلم‌افتادگیها توضیح می‌دهد که نتیجه هیچ نیست. اما در نتیجه پیدایش مقدار بیش از پیش چشمگیر جریانهایی که ثبت نشده‌اند، تفسیر عدم تطبیقها برحسب حوزه‌ها خطرناك شده است.

میزان اشتباهات و از قلم افتادگیها در مورد ایالات متحد ۲۰ تا ۳۰ میلیارد دلار و ناشی از سرمایه‌گذاریهای مالی خارجی در ایالات متحده است که به شمارش درنیامده‌اند و به همین میزان از کسری رسمی ترازپرداختها می‌کاهند. با توجه به عدم تقارن در اعلامیه‌های کشورهای مختلف، ترازپرداختهایی که درسطح جهانی تهیه شده‌اند ازسال ۱۹۷۱ «عدم تقارنهایی» با اهمیتی فزاینده را نشان می‌دهند. بدین گونه است که درسال ۱۹۸۵، کشورهای صنعتی ۵۹ میلیارد

دلار، کشورهای روبه‌توسعهٔ نفتی و غیر نفتی ۴۱ میلیارد کسری و دیگر کشورها ۵ میلیارد فزونی داشته‌اند. تفاوت همانا کسری کل ۹۵ میلیارد را ارائه می کند که در طرف مقابل، در دنیا وجود دارد اما نمی تواند تحت تأثیر قرار گیرد. به این ترتیب معنای مانده‌های جهانی را سست و ناپایدار می کند.

برخی از سازمانهای اقتصادی در برابر رشد این اختلافهای آماری کوشیده‌اند ترازپرداختهای هماهنگی برحسب حوزه‌ها و محصولات تهیه کنند[۴].

قسمت دوم

تخفیفها در فراگرد تطبیق

فراگرد تطبیق سخت و دشوار است و به شرطی می تواند تخفیف یابد که:

- تغییرات نرخ ارز تعادل مجدد حسابهای خارجی را تأمین کند؛
- کوشش برای تطبیق با توسل به وامداری تدریجی صورت گیرد.

بند ۱. شناوری ارزها (تطبیق ترازپرداختها و تغییرات برابری)

به‌نظر پیروان مکتب اصالت پول، شناوری نرخهای ارز فقط با تغییر بهای واحد پولها، تطبیق ترازپرداختها و برقراری یگانگی قیمتهای ملی و بین المللی را امکانپذیر می کند. بدین سان، شناوری به ایجاد تعادل خودکار ترازپرداختها می انجامد و مسئلهٔ نقدینگیهای پولی و بین المللی ازمیان می‌رود و بانکهای مرکزی را مجاز می‌دارد تا دست به اندوخته‌های خود نزنند.

اما تجربهٔ سالهای ۱۹۷۳ تا ۱۹۸۶ دربارهٔ ارزشناور مسئلهٔ *شرایط* پذیرش و نتایج کارکرد آن را مطرح می کند. -*جایگاه* دلار در نظام پولی بین المللی و ورود نظام پولی اروپا به این نظام طبقه‌بندی نظام ارزی اکنون مجرا را دشوار کرده

۴. این مورد مرکزمطالعات آینده نما و اطلاعات بین المللی شماره ۱۷، *Economie Prospective Internationale* است.

است. نظام اخیر، در عمل، مرکب به نظر می آید: آمیزه‌ای از نظام ارزها شناور ولی «ناسره» و برای برخی از کشورها و نظام ارزهای ثابت (نظام پولی اروپا).

اول ـ شرایط پذیرش شناوری ارزها. طرحهای اصلاح نظام پولی بین المللی که پس از سال ۱۹۷۱ درچارچوب صندوق بین المللی پول فراهم آمده‌اند، ساخت یك نظام جدید برابریها ناظر به تعیین شرایط استقرار یك نظام برابریهای پایدار و تطبیق پذیر را دربر می گرفت. الحاق عملی به نظام نرخهای ارزشناور درمقابل دشواریهای چنین ساختی صورت پذیرفت. نظام اخیر، از آن پس، هدف انتقادهای شدید قرار گرفته است.

ماه‌مارس ۱۹۷۳ تاریخی است که نخستین طرح *نرخ ارزهای پایدار ولی تطبیق‌پذیر* به منزلهٔ اصلاح نظام پولی بین المللی پیشنهاد شد. شاخصهای عینی می بایست با کشورهای دارای مازاد یا کسری پرداخت الزام به اتحاد تدابیری برای برقراری مجدد تعادل پرداختها را خبر بدهند. اما در تاریخ نوزدهم ماه مارس ۱۹۷۳ شناوری پولهای مهم جز پولهای ماوراءٔ اروپا به اجرا درآمد. این شناوری تقریباً عمومی و سپس بحران انرژی (سپتامبر ۱۹۷۳) دیگر به طرحهای اصلاحی امکان نمی داد که به جایی برسند. افزون بر این، تعویض نظام ارزهای ثابت با نظام شناوری ارزها نتیجهٔ تصمیم مشخصی نبوده است تا نظام معین تطبیق را بر دیگری جایگزین سازد. تعمیم شناوری ارزها پیامد وضع پریشانی بوده است که ایجاب می کرد مقامات پولی ملی تدابیری را به کار بندند تا امکان یابند در برابر حرکات سفته‌بازی از خود دفاع کنند.

در این اوضاع و احوال، کارشناسان در تاریخ دوازدهم ژوئن ۱۹۷۴ به دو سال کار پایان بخشیدند و به این اکتفا کردند که *مجموعه‌ای از قوانین حسن رفتار را برای تصدی نرخهای شناور ارز* پیشنهاد کنند.

کوششهای طولانی برای دستیابی به بازنگری در توافقهای برتن‌وودز ضرورت داشته‌اند. این قوانین سرانجام به هنگام انعقاد قراردادهای جاماییك (هفتم و هشتم ژانویهٔ ۱۹۷۶) به تصویب رسیده است. این قراردادها به اصلاح و ترمیم دیگر اساسنامه‌های صندوق بین المللی پول و تغییر مادهٔ چهارم انجامید که

به موجب آن اصل برابریهای ثابت پذیرفته شد. توافقهای جامایيك نظام برابریهای ثابت را که در گذشته در برتن وودز برقرار شده بود رد و ضمناً تأیید می کرد که این نظام به بازگشت به مکانیسم نوسانهای منظم اما انعطاف پذیر ارزها کمك می کند.

کشورهای عضو صندوق بین المللی پول، در عمل، اجازه داشته اند نظام پولی برگزیدهٔ خودرا برگزینند بدین شرط که ارزش پول خودرا بر پایهٔ میزان طلا تعیین و تثبیت نکنند.

بی گمان، کشورهای عضو صندوق بین المللی در آیندهٔ نامعلوم با اکثریت ۸۵٪ کل آرا خواهند توانست نظام مبتنی بر *برابریهای پایدار اما تطبیق پذیر* را بپذیرند.

صندوق بین المللی پول در انتظار برقراری نظام جدید که هنوز به اجرا آغاز نکرده است، این صلاحیت قانونی را پیدا کرده که بر سیاست نرخهای ارز کشورهای مختلف عضو به نظارت دست بزند. سه اصل به شرح زیر باید کشورهای عضو را در باب سیاست ارزی راهنمایی کند:

ـ لازم است ازهر گونه دخالت در نرخ ارز به منظور جلوگیری ازیك تطبیق مؤثر تراز پرداختهای خود یا اخذ مزیت غیرقانونی نسبت به کشورهای دیگر در زمینهٔ رقابت اجتناب ورزند.

ـ این کشورها، درصورت نیاز، باید برای پایان بی نظمی در بازارهای ارزدخالت کنند؛

ـ سیاست دخالت هرکشور باید منافع دیگر ملتها را در نظر بگیرد.

نظام جدید پولی بین المللی از اول آوریل ۱۹۷۸ اعتباریافته است. برطبق مفاد اساسنامه‌های جدید، اعضا، نظامهای ارزی بسیار گوناگونی را اختیار کرده‌اند. در عمل، همهٔ پولهای مهم به استثنای پولهای مارواره‌ٔپولی اروپا همچنان شناور باقیمانده اند.

سرانجام، نظام جدید پولی بین المللی بدینجا رسیده است که ارزهای شناور

را رسمیت بخشد[5] و خصوصیت پولی را از طلا سلب کند[6].

دوم ـ نتایج شناوری ارزها. آزمون شناوری همه جانبه برای طرفداران خود بویژه دربارهٔ نکته‌های زیر مزایای مورد پیش‌بینی را به‌بار نیاورده است:

● شناوری امکان ایجاد نرخهای ارز تعادل موافق با نظریهٔ قدرتهای خرید را فراهم نکرده است. برطبق این نظریه، میان دو پول یك نرخ مبادله‌ای وجود دارد به قسمی که این دو پول در دو کشور موردنظر دارای قدرت خرید یکسان باشند. تغییرات قیمت در درازمدت، بر تغییرات نرخ ارز حاکم‌اند و نرخهای اخیر برای جبران شکافهای تورمی میان کشورها تطبیق می‌پذیرند. درعمل، نرخهای ارز تأثیر افراطی می‌گذارد؛ نرخهای ارز هنگامی که قیمتهای نسبی بالا می‌روند، کاهش ارزش زیادی پیدا می‌کنند[7].

● احیای تعادل مبادلات خارجی به کمك سرعت و شتاب تغییرات برابریها موردنظر قرار نگرفته‌اند. مهلت واکنش دادوستدهای جاری در برابر تغییرات نرخ ارز طولانی شده است، مرحلهٔ نامتعادل کننده منحنی به شکل J (ن. ك شکل ۳ـ۲) به تشدید کسریها می‌انجامد و نه به بهبود مورد انتظار تراز. در نتیجه تضعیفهای جدید و زنجیره‌های انباشتی اختلالها ادامه می‌یابد.

● حرکات سفته‌بازی کوتاه‌مدت محو نشده‌اند. بازار ارزها پس از شناوری همه جانبه بارها دچار هرج و مرج شده است و درست به نظر می‌رسد که پذیرش نظام جدید ارزی لزوماً با «مرحلهٔ کارآموزی» صرافان همراه می‌شود. این مرحله با ورشکستگیهای بانکی همراه بوده که از این پس صرافان را دوراندیش‌تر کرده

۵. بدین سان، به‌نظر ر. تریفین، اصلاح دوم در اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول می‌تواند نه مزیت بلکه شوخی شومی تلقی شود که ردّ همه جانبهٔ تعهدات پیشین کشورهای شرکت کننده را با تأخیر زمانی جنبهٔ قانونی داده است، بی آنکه به ایجاد تعهدات عینی و مؤثر در بازسازی یك نظام پولی بین‌المللی در خور این نام توفیق یافته باشد. ن. ك:

Colloque internationl sur le SME, 14 juin 1979.

۶. ن. ك صفحهٔ ۶۰۰.

۷. ن. ك *اقتصاد معاصر*، جلد سوم، استراتژی جذب تکانها؛ سیاست ارزی.

است.

● تورم داخلی تحریك شده زیرا حذف نظام برابر بهای ثابت مانعی در برابر انباشتماندهٔ پولهای اندوخته به وجود نیاورده است. بنابراین، ایجاد نقدینگیهای داخلی تورم را تشدید می کند حال آنکه آثار بی ثباتی نرخهای ارز درقیمت واردات روی ساختار قیمتهای داخلی بازتاب می یابد.

افزون براین، نظام، دولتها را از معایب انضباط پولی خارجی معاف کرده و سستی در برخی از آنان را مجاز داشته است. چون دولتها دیگر به مشکلات سیاسی درمدیریت شایستهٔ تضعیف، برنمی خورند، تورم را فقط با میانه‌روی و با درنگ سرکوب کرده‌اند که سبب اختلاف چشمگیر در اندازهٔ تورم ملی شده‌اند.

اما طرفداران مکتب اصالت پولی ارزهای شناور می توانند با این انتقادها رویارویی کنند. واقعیت این است که شناوری، چنانکه ازسال ۱۹۷۳ عمل کرده، شکل شناوری *ناسره* (اداره‌شده) و نه صورت شناوری سره را گرفته است. بانکهای مرکزی در بازار ارزها دخالت کرده‌اند و این مداخلات چنین به‌نظر آمده‌اند:

— خودکار برای بانکهای مرکزی کشورهای اروپایی وابسته به «مارواره‌ٔ جامعه‌ای». بدین منظور که اختلاف میان نرخهای ارزدوپول متعلق به مارواره رامحدود سازند. ازلحاظ عملی، هنگامی که پولی نسبت به‌دیگری به نرخ حد خود می‌رسید، دوبانك مرکزی همزمان دخالت می کردند؛ هم آن یك که پولش باخرید پول ضعیف فزونی ارزش پیدا کرده وهم آن دیگری که با فروش پول قوی ارزش پول آن کاهش یافته بود؛

— تبعیض به منظور استهلاك نوسانهای دلار نسبت به پولهای دیگر. خودکار نبودن مداخلات بانکهای مرکزی نسبت به اصل انعطاف پذیری کامل، که میلتون فریدمن بیان کرده، به نظام خصوصیت «ناسره» داده است.

پولها وپولهایی که درگروه‌بندیها ادغام شده‌اند، دراین چارچوب با مشخصهٔ شناوری ناسره، نوسانهای دامنه‌داری یافته‌اند. فرانك که در تاریخ نوزدهم

ژانویهٔ ۱۹۷۴ به‌سبب هجوم شدید سفته‌بازی ازمارواره بیرون آمده، در ششماههٔ دوم سال ۱۹۷۴ بهبود وضع پیدا کرده است. این بهبودی در ششماههٔ نخست سال ۱۹۷۵، همزمان با پیدایش مازاد در تراز بازرگانی، بیشتر شده است. ورود مجدد و رسمی فرانك به مارواره بر پایهٔ نرخهای مرکزی و معتبر در آغاز سال ۱۹۷۴، در تاریخ دهم ژویهٔ ۱۹۷۵ مورد تصویب قرار گرفت.

با این همه، سقوط لیر ایتالیا و پزوتا وسپس لیره در آغاز سال ۱۹۷۶، سبب تنزل فرانك شد. درواقع، درحالتی که مبادلات با ایتالیا، انگلستان واسپانیا تقریباً ۱۵/۵ درصد بازرگانی خارجی فرانسه را تشکیل می‌دهند، فرانك فرانسه را با دشواری می‌توانیم ازگروههای پولی اروپا جدا کنیم. بانك دوفرانس برای حفظ فرانك در مارواره ناگزیر شد بشدت دخالت کند و به این ترتیب اندوخته‌های ارزی خودرا با فروش دلار ومارك آلمان به‌اتمام برساند. بانك دوفرانس، با وجود کمك بوندس بانك و بانك فدرال رزرو ناگزیر شده بود از این مداخلات پُرخرج ارزی چشم بپوشد. بنابراین، فرانسه باردیگر ازتاریخ پانزدهم مارس ۱۹۷۶ از مارواره خارج شده است. پس ازموج دوم سفته‌بازی طی تابستان ۱۹۷۶ نتایج نقشهٔ بار در قلمرو بازرگانی خارجی تغییر وضعی در معامله‌گران پدید آورد و بدین سان، ازپاییز ۱۹۷۶ تا سیزدهم مارس ۱۹۷۹ تثبیت نسبی فرانك به‌بار آمد. در این تاریخ تصمیم به ادغام فرانك در نظام جدید اروپا اتخاذ شد (ن. ك قسمت دوم همین فصل).

پ) *نوسانهای دلار و مقام دلار در نظام پولی بین‌المللی*

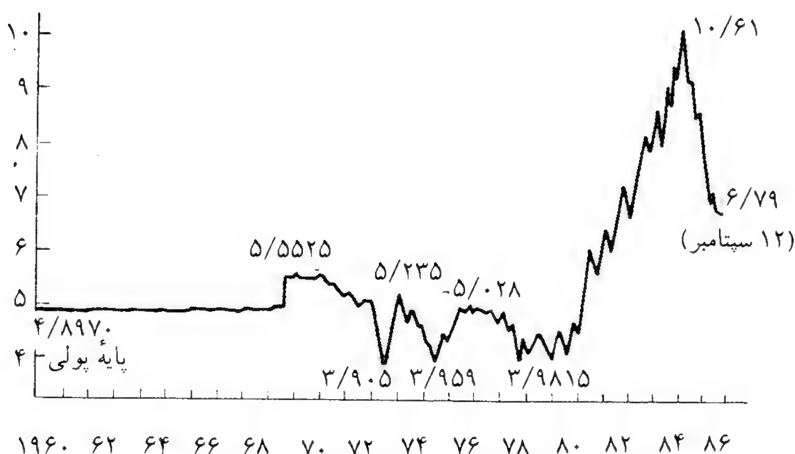
۱. *مرحلهٔ تنزل دلار*. این مرحله با تصمیم دولت نیکسون برای مبارزه با کسری جدید بازرگانی ایالات متحده گشایش یافت و از آنجا دو تضعیف مورخ هجدهم دسامبر ۱۹۷۱ و سیزدهم فوریهٔ ۱۹۷۳ و شناوری در جهت تنزل از ماه مارس ۱۹۷۳ مبین کاهش ارزش دلار درچارچوب روابط تازهٔ نیروهای اقتصادی ناشی ازرشد سریع اقتصادهای اروپا وژاپن به‌بار آمد. ما نتایج محدود به‌سطح بازرگانی خارجی این کاهش ارزش را می‌دانیم، اما تجدیدجویان سرمایهٔ خارجی نیز به

سوی ایالات متحده به شکل سرمایه‌گذاریهای مستقیم پدید آمده است: برخی از بنگاههای چندملیتی شاخه‌های خارجی خود را به کشور بازگرداندند و افراد غیرمقیم، زمینهٔ مساعدی یافتند که مؤسسه‌های امریکایی را خریداری کنند.

تنزل دلار تورم را در ایالات متحده به طور مستقیم براثر گرانی قیمت در داده‌های وارداتی (آثار مشهور در همهٔ کشورهایی که واحد پول آنها از ارزش افتاده است) و به طور غیرمستقیم با افزایش قیمت محصولات امریکایی معمولا جانشین‌پذیر به میزان زیادی تحریك کرده است. مورد صنعت اتوموبیل گواه براین اثر غیرمستقیم است: هر میزان گرانی اتوموبیلهای خارجی، ترقی متناسب در قیمت اتوموبیلهای امریکایی را برانگیخته است، زیرا سهم بازار اتوموبیلهای وارداتی کفایت نمی‌کرد تا تولیدکنندگان امریکایی به دفع انگیزش به ترقی آسان قیمتهای خود وادار شوند. بدین سان، ترقی قیمتهای داخلی تعادل مجدد «خودکار» تراز بازرگانی را ممکن ساخته است.

به‌نظر می‌آمد که تنزل دلار بازتابی از این واقعیت باشد که ایالات متحد نفوذ سیاسی جهانی خود را نیز ازدست می‌دهد. همچنین، در پایان سال ۱۹۷۸ تنزل دلار متوقف شد. برنامهٔ نخست و داخلی مبارزه با تورم (محدودیت مخارج فدرال، ترقی دستمزدها و قیمتها) موفق نشد سفته‌بازی برضد دلار را که در تاریخ سی و یکم اکتبر ۱۹۷۸ نرخ آن به ۳/۹۹ فرانك رسیده بود، متوقف سازد. در این صورت، در تاریخ اول نوامبر ۱۹۷۸ «برنامهٔ کارتر به‌منظور نجات دلار شامل موارد زیر مورد تصویب قرار گرفت:

ــ تشکیل صندوق دخالت ۳۰ میلیارد دلاری. بسیج برای دفاع از دلار چندین شکل گرفته است: برداشت از بُرش اندوخته‌های ایالات متحد در صندوق بین‌المللی پول و افزایش اعتبارات *معاوضه‌ای* یا *متقابل* نزد بوندس بانك، بانك ژاپن، بانك ملی سویس، نشر حواله‌های خزانه به مارك آلمان، به فرانك سویس و به ین. بی‌گمان اقدام اخیر اهمیت بیشتری دارد. در واقع، خزانهٔ ایالات متحده نخست بار است که استقراض پولهای خارجی را برای دفاع از



شکل ۷ـ۲. دلار و نرخ آن به فرانك در پاریس

پول خود می‌پذیرد؛

ــ ترقی اندازه‌های بهره؛

ــ دوبرابر کردن میزان فروش طلای خزانهٔ امریکا.

با این همه، فقط پس از رسیدن دولت جمهوریخواه به قدرت بود که دلار سیر صعودی بسیار سریعی پیدا کرد.

۲. مرحلهٔ ترقی دلار. افزایش ارزش یك پول اصولا بازتابی است از بهبود تراز بازرگانی یك کشور و ترازپرداختهای جاری آن. اما از سال ۱۹۸۰ همهٔ این حسابها در ایالات متحده وضع بدی داشته‌اند: لازم بود تضعیف دلار صورت گیرد. خروج دلارهای ضروری برای تأمین این کسری باید سبب تنزل دلار در بازار شود. اما دلار تا سه‌ماههٔ اول سال ۱۹۸۵ به صعود خود ادامه داد.

عوامل اساسی زیر به توضیح ترقی دلار کمك می‌کنند:

ـ تمایل سرمایه‌گذاران خارجی به خرید داراییها برحسب دلار: شك و تردید سیاسی درخارجه، ابعاد و بی‌نامی بازار مالی امریکا، سیاست چشمپوشی از

آیین نـامه بـه رهبری دولت ریگـان[8] و رونق اقتصادی در ایـالات متحده سرمایه‌گذاریهای بیگانه را تشویق کرده است تا سرمایه‌های خود را در این کشور به کار اندازند.

ـ سطح بالای اندازه‌های بهره در ایالات متحد مربوط به نیازهای مهم اعتبارهای دلاری ناشی از دولت فدرال امریکا (برای تأمین مالی کسری بودجه) و نیز واحدهای اقتصادی امریکایی برای تهیهٔ وسایل مالی سرمایه‌گذاریهای لازم برای رونق اقتصادی، تقاضای خارجی بویژه در زمینهٔ وام کشورهای خارجی که بیشتر بهره‌های دین خود را فقط به وسیلهٔ وام جدید می‌پردازند، به این تقاضای داخلی دلار افزوده می‌شود. از اینجا عرضهٔ چشمگیری از مطالبات در بازار پولی (کوتاهمدت) و در بازار مالی (درازمدت) نتیجه می‌شود که تنزل این اقلام و بنابراین ترقی اندازه‌های بهره را به‌بار آورده است.

بدین گونه است که افزایش تقاضای دلار برای انگیزه‌های سیاسی و نیز مالی ارزش بالای دلار را توضیح می‌دهد، درحالی که تنها با بررسی ترازپرداختهای جاری به‌نظر می‌آمد دلار اضافه ارزشگذاری شده است.

نتایج اضافه ارزیابی دلار برای تحریك واردات محصولات خارجی به ایالات متحد و افزایش قیمت محصولات و خدمات امریکا و درنتیجه ماندهٔ بازرگانی و ترازپرداختهای جاری با علامتی بیش از پیش منفی بوده است. بدین‌سان، تحلیل سنتی وارونه می‌شود. این تحلیل تأیید می‌کند که تغییر ترازپرداختهای جاری (ناشی از تغییرات تراز بازرگانی) نرخهای ارز را معین می‌کند و تغییرات در تراز عملیات سرمایه پدید می‌آورد. اما با علم به دامنهٔ تحرکات سرمایه در سالهای دههٔ ۱۹۸۰ نسبت به جریان مبادلات خارجی، بیشتر تغییر عملیات سرمایه‌ای است که اکنون منشاء تغییرات ترازپرداختهای جاری است. این تغییرات نرخ را نسبت به یك مرحلهٔ بینابین به واکنش افراطی یا

۸. رفع توقیف ازدرآمد سرمایه‌گذاریهای خارجی در ایالات متحد درماه ژوئیهٔ ۱۹۸۴ به‌میزان ۳۰٪ از اصل مبلغ نمونه‌ای از این سیاست است.

«واکنش تفریطی» وادار می کند که بر این اساس و به خودی خود موجب تغییرات بازرگانی مربوط به نسبت میان قیمتهای ملی و خارجی ثابت خواهد شد.

ترقی دلار برای کشورهایی جز ایالات متحد سبب فزونی قیمت دلاری واردات (وبویژه واردات نفت)، سنگینی بار هزینهٔ بدهی دلاری بین المللی و نیز حرکت فزایندهٔ صدور سرمایه به سوی ایالات متحده شده است. اما ترقی دلار برای کشورهای دیگر جززیان نتیجهٔ دیگری نداشته است. ازدیاد کسری امریکا نه فقط تعادل خارجی ژاپن بلکه دیگر کشورها (کرهٔ جنوبی، برزیل، مکزیك و...) را نیز بهبود بخشیده است. تفاوت میان اوضاع دههٔ ۱۹۸۰ و دههٔ ۱۹۶۰ در این است که در گذشته ایالات متحد اقتصاد جهانی را ازراه غیرمستقیمِ عملیات خود در زمینهٔ سرمایه به حرکت درمی آورد در حالی که این کاررا اخیراً ازطریق دادوستدهای جاری انجام می دهد. دلار با ادامهٔ مسیر پرش سالهای پیشین بازهم در هفته‌های نخست سال ۱۹۸۵ به‌صعود چشمگیر خود ادامه داد و به این ترتیب در پایان ماه فوریه نسبت به دیگر پولهای مهمِ خارجی به قله‌های مطلق رسید[۹]. با این همه، از این پس، تحت نفوذ اثر سه گانه کُندی اقتصادی در ایالات متحد ، کاهش اندازه‌های بهرهٔ امریکا و مداخلات هماهنگ بانکهای مرکزی آشکارا به سوی تنزل روی کرده است.

در تاریخ بیست ودوم سپتامبر ۱۹۸۵، وزیران دارایی پنج کشور عمده صنعتی (گروه پنجگانه) برای تنظیم مداخلات بانکهای مرکزی در ارزها به مشورت پرداختند. بانك مرکزی ژاپن و بوندس بانك، با فروش دلار بر سنگینی نرخ دلار افزودند و فراسوی جنبه مقداری اثر اخطار را به اجرا گذاردند و در نتیجه به تنزل پول ایالات متحد کمك کردند. ما شاید به مرحلهٔ جدید تحول نظام پولی بین المللی و شناوری هماهنگ پولها وارد شده‌ایم.

۹. بدین گونه پول ایالات متحد در تاریخ بیست و ششم فوریه تا ۲۶۳ ین (در بالاترین نقطه طی دوسال ونیم)، ۲/۹۳ فرانك سوئیس (یك حد نصاب پانزده ساله) و ۳/۴۷ مارك (قله در چهارده سال اخیر) بالا رفته است.

نظام پولی بین‌المللی دههٔ ۱۹۸۰ با انواع سنتی نظامهای ارزی مطابقت می کندو تفوق دلار آن را با *پایهٔ* دلار پیوند می دهد. اما نوسانهای دلار نمی گذارند در پایهٔ دلار یك پایهٔ حقیقی تجسم یابد. نظام کنونی هم نمی تواند با یك نظام شناوری سره یکی انگاشته شود. از یك سو، شناوری تحت مدیریت وسیع بانکهای مرکزی است و ازدیگرسو، شناوری پیوستگی برخی از پولها را به یك حوزهٔ برابریهای ثابت (نظام پولی اروپایی) نفی نمی کند. بدین گونه، فرانك فرانسه در برابر دلار نرخ آزادانهٔ شناور دارد، حال آنکه نوسانهای آن نسبت به پولهای اروپایی محدود به حاشیه‌هایی شده است.

بند ۲. وامداری (تأمین مالی کسریها با تغییرات جبران کننده)

اول ـ بازچرخانی سرمایه‌ها. تأمین مالی کسریهای برخی ازکشورها به یك تغییر جبران کنندهٔ وامها از منشاء کشورهای دارای مازاد نیاز دارد. این کشورها سرمایه‌ها را با عملیات سرمایه‌گذاری مالی بازچرخانی می کنند. بازچرخانی اساساً طی تقریباً ده سال و به دنبال مازادهای بازرگانی که کشورهای تولیدکننده به‌دست آورده‌اند سرمایه‌های نفتی را دربر گرفته است. اما کاهش بهای نفت مازادهای این کشورها را ازمیان برده وجای خودرا به فزونیهای ژاپن وجمهوری فدرال آلمان داده است:

ـ *بازچرخانی سرمایه‌های نفتی*: تحلیل ساختار مانده‌ها در حساب جاری گروههای عمدهٔ کشورها اهمیت عدم تعادلهای ناشی از بحران نفتی و بویژه کشورهای اوپك و کشورهای روبه توسعهٔ غیر تولیدکنندهٔ نفت را نشان می دهد.

طی سالهای ۱۹۷۴ـ۱۹۷۸ تقریباً نیمی از مازادهای جاری نفتی به خرید کالاها و خدمات تخصیص یافته بود و ظرفیت واردات کشورهای اوپك خیلی مهمتر از آن بود که کارشناسان، حتی دربارهٔ کشورهای کم جمعیت «با ظرفیت ضعیف جذب» (عربستان سعودی، کویت، امارات عربی متحد و جز اینها) برآورد می کردند. با این وصف، جریانهای بازرگانی به مقصد کشورهای صادرکنندهٔ نفت برای کشورهای اخیر مقداری اضافه بر جای گذاشته‌اند که در

کشورهای صنعتی به‌کار افتاده‌اند. اما جریانهای مالی که بدین صورت بازچرخانی شده‌اند همراه با پیامدهای تکان دوم نفتی رو به نابودی نهاده‌اند. در سال ۱۹۸۲، ترازپرداختهای جاری کشورهای اوپك منفی شد. تکان دوم نفتی محدودیت مصرف نفت و تمایل قیمت آن به سوی تنزل را به‌بار آورد (ن. ك فصل ششم، قسمت دوم، ب بند ۳ و ادامه).

ماهیت کاربرد این مازادها در خرید اوراق بهادار (بیشتر زمانها به نام دلارهای نفتی) بین سالهای ۱۹۷۴ و ۱۹۸۱ تحول پذیرفته است. این مازادها در آغاز به سرمایه‌گذاری مالی نقدینه اختصاص یافته و سپس به سوی سرمایه‌گذاریهای مالی به‌مدت طولانیتر و به سوی خرید داراییهای مالی یا واقعی روی آورده بود. شکل متمایز و برجستهٔ کاربرد عبارت از سپرده‌هایی بیش یا کم درازمدت نزد بانکهای اروپایی یا بانکهای ایالات متحد بوده است. این بانکها به نوبهٔ خود، داراییها را به وام داده‌اند و بدین سان مدار سادهٔ بازچرخانی دلارهای نفتی را بسته‌اند. این وامها، بیشتر زمانها، به کشورهای رو به توسعهٔ صنعتی یا به کشورهای صادرکنندهٔ نفت دارای ظرفیت قوی جذب و اعطا شده بود که درآمدهای آنها نیازهایشان را برآورده نمی‌کرد (مکزیك، ونزوئلا وجز اینها).

خرید حواله‌های خزانه و به طور کلی اسناد دولتی کوتاهمدت از نظر اهمیت کاربرد دیگری را تشکیل داده است. ایالات متحد منتفع اصلی از این شکل بازچرخانی بوده است. با این همه، سرمایه‌گذاری مالی در اسناد دولتی ژاپن و بویژه آلمان همراه با تکان دوم نفتی افزایش یافته است.

تملك شراکت در واحدهای اقتصادی کشورهای صنعتی نیز به میزانی کمتر در میان هدفهای سیاست مالی کشورهای بستانکار به‌شمار آمده است.

سرانجام، همچنین بازچرخانی با کمکهای سرمایه‌ای به سازمانهای بین‌المللی (تأمین مالی مکانیسمهای صندوق بین‌المللی پول و بانك جهانی) تأمین شده است.

با این همه، کاهش ذخیرهٔ دلارهای نفتی که در سه ماههٔ سوم سال ۱۹۸۲ آغاز

شده، در سال ۱۹۸۶ با کاهش بهای نفت و کسری ترازپرداختهای جاری کشورهای اوپك شتاب گرفته است. احتمال می رود این امر بازارهای بین المللی سرمایه‌ها را آشفته کند و بانکهای بین المللی را از بخشی از سپرده‌های خود محروم سازد. اوراق بهادار بخش عمومی در اختیار اوپك (و بویژه اسناد خزانهٔ امریکا) اندك اندك از نو به فروش رفته‌اند و به این ترتیب این جریان مشکل تأمین مالی برای ایالات متحد ایجاد می کند و فشارهای فزاینده در تنزل دلار پدید می آورد. سرانجام کمك کشورهای خلیج فارس به توسعه روبه کاهش می رود.

ـ *کشورهای تازه مازاددار*: منظور جمهوری فدرال آلمان، دارای مازاد عظیم ۲۲۰ میلیارد فرانك در سال ۱۹۸۵ و بویژه ژاپن است که اضافه تراز آن طی سال مالی ۱۹۸۵ـ۱۹۸۶ به ۶۱/۵ میلیارد دلار می رسد. اما ژاپن مقدار بسیار زیادی سرمایه (۷۳ میلیارد صادرات خالص) و بخش بزرگی از آن به صورت سرمایه‌گذاریهای مالی در دارایی اسنادی و بویژه اوراق قرضهٔ خزانهٔ امریکا صادر کرده است (بدین گونه، تقریباً یك چهارم کسری بودجه با پس‌انداز ژاپن تأمین مالی شده است).

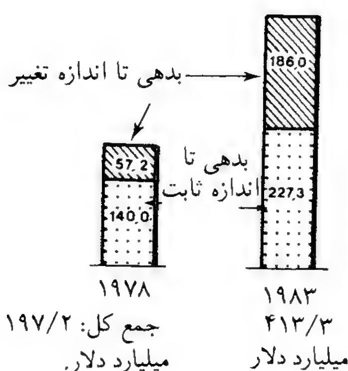
دوم ـ حدود فراگرد تأمین مالی کسری ازراه وامداری. به نظر صندوق بین المللی پول، بدهی ناخالص خارجی کشورهای روبه توسعهٔ غیرعضو اوپك در کوتاهمدت در پایان سال ۱۹۸۳ به ۷۶۷/۶ میلیارد دلار سر می‌زد. این مبلغ در سال ۱۹۸۵ باید به حدود ۸۵۰ میلیارد برسد.

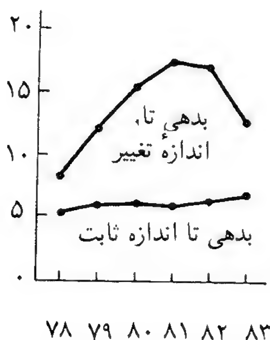
این وامداری در بخش دوم سالهای دهۀ ۱۹۷۰ـ۱۹۸۰ شتاب گرفته و نشان دهندۀ خصوصیات زیر است:

ـ وامداری، در قسمت بسیار زیاد کوتاه‌مدت و با اندازه‌های بهرهٔ متغیر. وامداری *خالص* کشورها بنا بریکی ازبررسیهای سازمان همکاری برای توسعهٔ اقتصادی تحت عنوان «بدهی خارجی کشورهای روبه‌توسعه»، شامل اندازه‌های بهرهٔ متغیر در سال ۱۹۸۳ تقریباً به ۱۸۶ میلیارد دلار می رسد (ن. ك شکل ۷ـ۳).

هر یك دلار ترقی در اجارهٔ پول برای کشورهای وام گیرندهٔ عضو اوپك حدود ۱/۸۶ میلیارد خرج اضافی داشته که از جمله ۱/۳۵ میلیارد فقط به عهدهٔ سه‌کشور برزیل، مکزیك و آرژانتین است. سیاستهای بودجه‌ای و پولی ایالات متحده مبلغ زیادی هزینهٔ بدهی با اندازهٔ بهره متغیر را تأمین می کند که بین سالهای ۱۹۷۸ و ۱۹۸۱ دوبرابر شده و به اندازهٔ بهرهٔ ۱۷/۴ درصد رسیده است. این هزینه در ابتدا برای مکزیك و سپس شماری بیش از پیش زیاد کشورها سنگین به نظر آمده است، به طوری که ناگزیر شده‌اند دین خود را از نو تقسیط و زمانبندی کنند. از آغاز سال ۱۹۸۳ این هزینه بر اثر کاهش اندازهٔ متوسط بهره سبکتر شده است.

ـ وامداری متمرکز در بیشترین بخش از ۲۵ کشور. در پایان سال ۱۹۸۳، کل بدهی خالص این وام گیرندگان عمده به ۶۰۷ میلیارد دلار سر می‌زد، از جمله ۳۴۴/۵ میلیارد مربوط به طلبکاران خصوصی. مشکل اصلی همانا وامداری





شکل ۷ـ۳. بدهی خالص کشورهای روبه‌توسعهٔ غیرعضو اوپك و هزینه‌های بهره

مأخذ: سازمان همکاری و توسعه اقتصادی

بین‌المللی امریکای لاتین است که بدهی خارجی‌اش در پایان سال ۱۹۸۳ از ۳۰۰ میلیارد فراتر رفته است[۱۰].

ـ وامداری، در بیشترین بخش نزد بانکهای بین‌المللی (در مقابل سازمانهای بین‌المللی، صندوق بین‌المللی پول یا بانک جهانی). بخش اساسی وامداری بین‌المللی (۷۰٪) در سال ۱۹۷۳ نزد این بانکها صورت می‌گرفت، اما بخش بزرگی از آن با «شرط‌پذیری» همراه بود؛ ۶۰٪ وامداری بین‌المللی بدون شرط‌پذیری به مفهوم صندوق بین‌المللی پول، یعنی بدون جبر سیاست اقتصادی بر عهدهٔ بانکها قرار داشت.

نیازهای منضم به صورت حساب نفتی و صنعتی شدن، کشورهای روبه‌توسعه را وادار کرده‌اند که به بانکها روی بیاورند. شتاب این وامداری «اغتشاشی» ناشی از برخورد منافع است: سازمانهای بین‌المللی منابع مکفی دراختیار نداشتند. بانکها در جست‌وجوی حاشیه‌های سود بودند و در پایان، وام‌گیرندگان دست کم به همان میزان سال ۱۹۷۹ شتاب نشان می‌دادند. اندازهٔ بهرهٔ واقعی ضعیف و حتی منفی بود؛ اما تکان دوم نفتی، رکود بین‌المللی، تورم‌زدایی و ترقی اندازهٔ بهره به بحران وامداری بین‌المللی سرعت بخشیده‌اند. این بحران براثر تصمیم مکزیك، در تاریخ بیستم اوت ۱۹۸۲، دایر به درخواست مهلت سه‌ماهه برای دیون خارجی خود آشکار شده بود.

مداخلات صندوق بین‌المللی پول و بانکهای بین‌المللی برای جلوگیری از بحران وامداری صورت گرفته‌اند. این بحران تاحدودی *سالم‌سازی* بازارها و آغاز تطبیق ترازها را امکانپذیر کرده است بی‌آنکه بحران را برای مدتی بادوام حل کند. درنتیجه از خلال *برنامهٔ* بیکر پیشنهاد جدیدی به‌عمل می‌آید.

۱) *مداخلات صندوق بین‌المللی پول و بانکهای بین‌المللی.*

سازمانهای بین‌المللی در برابر خطرهای احتمالی تسری عدم پرداخت به

۱۰. در صدر فهرست کشورهای بدهکار برزیل (۹۶/۵ میلیارد دلار)، مکزیك (۸۵ میلیارد دلار)، آرژانتین (۴۳ میلیارد دلار) و ونزوئلا (۳۰ میلیارد دلار) به‌چشم می‌خورند.

دیگران دخالت کرده‌اند. این دخالت صندوق بین‌المللی پول مستقیم یا غیرمستقیم بوده است:

● دخالت مستقیم: به شکل توافق برداشت از اعتبارات صندوق. بخش بزرگی از این اعتبارات (۶۰٪ در سال ۱۹۸۳) صورت شرطی داشته است. اعتبارات مشروط تنها پس از مذاکرات دربارهٔ شرایط تعادل تراز پرداختها با کشورهای تقاضاکننده مورد موافقت قرار می‌گیرند. توافق در برداشت (توافق با تأیید، توافق گسترده و...) صریحاً برنامهٔ از سرگیری جهش را پیش‌بینی می‌کند که به طور کلی در نظر دارد با تدابیر مالیاتی (کاهش مخارج عمومی و افزایش مالیاتها) و پولی (پایین آوردن اندازهٔ فزونی عرضهٔ پول) از تقاضای داخلی بکاهد. بیشتر زمانها، سالم‌سازی مالیهٔ عمومی با سیاست بازگشت به حقیقت قیمتها (حذف کمکهای بی‌عوض) همراه است. صندوق، برای اجتناب از اینکه کوشش تطبیق اثر زیاده انقباضی داشته باشد، تصمیم گرفته است از برنامه کشورهایی که می‌کوشند عرضهٔ منابع خودرا بهبود بخشند، پشتیبانی کند.

● دخالت غیرمستقیم:

— از راه توافق با سازمانهای بین‌المللی دیگر (بانك جهانی) که از دید اینان انعقادقرارداد با صندوق بین‌المللی پول اقدامی مقدم بر قرارداد وام است.
— از راه کمك صندوق به بانکهای بین‌المللی درفراگرد تجدید ترتیب بازپرداخت و شرایط مطالبات. سازمانهای بین‌المللی درمقابل این کمك متعهد می‌شوند به وامهای خود ادامه دهند.

ترتیب تازه در بازپرداخت بدهی از طریق *تقسیط مجدد* (انتقال سررسید زمانی اولیهٔ بازپرداختهای بدهی) یا از راه *تأمین مالی مجدد* (وامهای جدید میانمدت به‌مبلغی برابر با بدهی قابل مطالبه) انجام می‌شود. به‌طور کلی، فراگرد ایجاد ترتیب تازهٔ بازپرداخت بدهی چند جانبه شامل دونوع بدهی است: دیون عمومی، یعنی وامهای اعطایی یا مورد تضمین دولتها یا سازمانهای دولتی، ودیون مورد قرارداد با بانکهای بازرگانی. دیون عمومی، کلا با واسطهٔ «باشگاه

بستانکاران» ترتیب تازه دربازپرداخت ایجاد می کنند که باشگاه پاریس[۱۱] معروفترین آنهاست. بدهی به بانکهای بازرگانی هدف ترتیب تازه در بازپرداخت و بیشتر به هنگام قرار انجام می گیرد که مورد علاقه گروه وسیعی از طلبکاران بانکی، درپشت سر چند بانك سرجنبان و محرك است.

نقش صندوق در ترتیب تازهٔ بازپرداخت بدهی ارائهٔ ارزیابی عینی ازوضع بدهکاران در کوششهای تطبیق خودشان به طلبکاران است. میان مورد بدهی عمومی و بدهی خصوصی اصولا تفاوتی وجود دارد. مشارکت صندوق فقط در مورد بدهی نخست خودکار است. درعمل، بیشتر زمانها، برای تسهیل مذاکرات درخواستی برای تقسیط مجدد نزد بانکهای بازرگانی است و افزون براین، بانکها این واقعیت را درنظر می گیرند که بدهکار، برنامه‌ای مورد پشتیبانی صندوق را به اجرا گذاشته است.

بانکهای بین المللی، عملیات تقسیط مجدد بدهیهای واحدهای اقتصادی را از سال ۱۹۸۲ به حدود ۶۰ میلیارد دلار رسیدند که میان ۲۲ کشور توزیع شده‌است. افزون براین، بانکها اعتبارات جدیدی در چارچوب برنامه‌های صندوق بین المللی پول اعطا کرده‌اند[۱۲] این سیاست توأمان صندوق بین المللی پول و بانکهای بین المللی از اضمحلال وامها و از مواجهه کل جامعهٔ مالی بین المللی با خطرهای بزرگ احتمالی جلوگیری کرده است.

۲) *سالم سازی و تطبیق*

بحران حاد سال ۱۹۸۲ به طوری سبب *سالم‌سازی* بازارها شده است که کیفیات وامداری بین المللی عمیقاً تغییر یافته‌اند. جدول ۷ـ۲ نشان می دهد که چگونه کسری پرداختهای جاری کشورهای روبه‌توسعه غیرعضو اوپك تأمین

۱۱. هنگامی که شماری از کشورهای اروپا به‌منظور مذاکره دربارهٔ مانده‌های بدهکاران حسابهای دوجانبه خود با آرژانتین تشکیل جلسه داده بودند، باشگاه پاریس در سال ۱۹۵۶ تأسیس شد.

۱۲. به‌طورمثال، مکزیك اعتباری بالغ بر ۳/۹ میلیارددلار گرفته‌است. این مبلغ به ۵ میلیارد پولی که تازه دریافت داشته و بانکها به عنوان سال ۱۹۸۳ فراهم آورده‌اند (و محتملا با بهترین شرایط، ۴ میلیارد برای سال ۱۹۸۴) افزوده می شود.

شده است. چنین به حقیقت می‌پیوندد که در سال ۱۹۸۳:

ــ ساختار این وامها از بیخ و بن تغییر یافته است: ۱۸ میلیارد وامهای کوتاهمدت واریز شده، حال آنکه وامهای درازمدت در میزان ۴۸ میلیارد ثبت یافته است.
ــ توسل به وامداری خارجی در خارج از صندوق بین المللی پول نیز اهمیت دارد. این جریان آهستگی آشکاری را نشان می‌دهد (۳۰ میلیارد دلار در برابر ۶۸ میلیارد درسال ۱۹۸۲ و ۷۵ میلیارد در سال ۱۹۸۱).

این تحولها تغییرات مستمر استراتژی بانکهای بزرگ بین المللی را بیان می‌کند که ناگزیرند تقریباً با نابودی مازادهای نفتی، با خطرهای احتمالی قصور

جدول ۷ـ۲. کشورهای روبه‌توسعهٔ غیرعضو اوپك:
تأمین مالی کسری پرداختهای جاری (برآورد)، ۱۹۸۱ـ۱۹۸۳
(به میلیارد دلار ایالات متحده)

عنوانها	۱۹۸۱	۱۹۸۲	۱۹۸۳
کسری پرداختهای جاری	-۸۲	-۶۴	-۴۳
تأمین مالی:			
سرمایه‌گذاریهای مستقیم (خالص)	۱۰	۷	۵
تغییر وامداری خارجی (جز صندوق)	۷۵	۶۸	۳۰
از جمله: درازمدت	۵۹	۴۹	۴۸
کوتاهمدت	۱۶	۱۹	-۱۸
(وامهای بانکی)[۱]	(۴۲)	(۲۶)	(۱۰)
برداشت خالص از صندوق	۵	۵	۱۱
جمع کل	۹۰	۸۰	۴۶
تغییر داراییهای خارجی	۸	۱۶	۳
ازجمله: اندوخته‌های ارزی	-۱	-۸	۵
دیگر داراییها	۹	۲۴	-۲

(۱) افزایش مطالبات بانکی که به بانك تسویه‌های بین المللی اعلام شده است.

مأخذ: بانك تسویه‌های بین المللی

طلبکاران خود و با ضرورت پشتیبانی از برخی از اینان به منظور اجتناب از توسعه اغتشاشهای همه جانبهٔ مالی خود را تطبیق دهند[۱۳]. این بانکها هنجارهای بسیار سختی را در باب وام پذیرفته اند و بر حسب هر کشور مؤکداً یك سقف وام را رعایت می کنند و در قبال زیانهای ناشی از بدهکاران صاحب اختیار ذخایر خود را افزایش می دهند. افزون بر این بانکها، امریکای لاتین را که به منزلهٔ کشورهای جدیدی تلقی می کنند، درنظر ندارند و رجحانهای تازهٔ منطقه‌ای پیدا کرده اند که در حال حاضر عبارت اند از خاورمیانه و آسیا. تغییری ژرف نیز در انواع وامهای موردنظر بانکها پدید آمده است. در واقع، بانکها کمتر تمایل دارند اعتباراتی صرفاً مختص تأمین مالی کسری ترازپرداختها اعطا کنند و به اعتبارات صادراتی و تأمین مالی طرحهای بزرگ برتری می‌دهند و دریافتهایی را که بدین گونه به‌دست می آورند می توانند مستقیماً در واریز وام به کار برند.

همچنین، تطبیق بانکها به ایجاد تعادل مجدد به سود «قدرت مالی عمومی جهانی» منجر می شود که صندوق بین المللی پول اساساً نشان داده و زوال آن با رشد مغشوش وامداری بین المللی همراه بوده است.

سالم سازی براثر تنزل اندازهٔ بهرهٔ جهانی آسان شده بود. افزون براین، کاهش ارزش دلار میزان بدهی خارجی کشورهایی را که بدهی آنها بر حسب دلار ولی صادراتشان به مقصد خارج از حوزهٔ دلار بوده، سبکتر ساخته است. همچنین، چون در بیشتر موارد پول کشورهای روبه‌توسعه وابسته به دلار است تنزل این پول به برقراری مجدد روابط ارزی واقع بینانه‌تر در قبال پول کشورهای صنعتی دیگر کمك کرده است.

سیاست تطبیق که صندوق بین المللی پول بر کشورهای بدهکار تحمیل کرده این نتیجه را داشته است که کسریهای انباشتهٔ پرداختهای جاری کشورهای

۱۳. وام کشورهای امریکای لاتین ۱۸۰٪ وجوه خاص بانکهای بزرگ امریکایی را نشان می دهد: (سیتی کورپ) ۱۲۴٪ (بانك امریکا)، ۱۸۳٪ (چیس)، ۱۷۵٪ (کارخانه‌داران هالوز)، ۱۲۲٪ (مورگان گارانتی تر است).

روبه‌توسعه و غیر تولیدکنندهٔ نفت را از ۱۱۰ میلیارد دلار درسال ۱۹۸۱ به ۲۸ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۵ کاهش داده است. کشورهای امریکای لاتین و مشمول برنامه‌های صندوق بین المللی پول کسری دادوستدهای جاری خودرا از ۴۲ میلیارد به ۴ میلیارد دلار پایین آورده‌اند وتنها تراز بازرگانی آنها ازکسری ۲۴ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۱ به مازاد ۳۴ میلیارد دلار درسال ۱۹۸۵ رسیده است[۱۴].

سوم ـ «برنامهٔ بیکر». اوضاع پرداختهای خارجی کشورهای بدهکار با وجود بهبودی دایمی بسیار سست و نااستوار باقی می‌ماند. این بهبودها توانسته است فقط براثر محدودیتهای واردات و نامساعد برای سطح زندگی و توسعهٔ این کشورها به‌دست آید. دریافتهای حاصله از صادرات ضعیف‌اند و باوجود تنزل قیمت مواد اولیه و انرژی درسال ۱۹۸۹ میل به کاهش دارند. اما این کوششها در زمینهٔ کاهش واردات امکان نداده‌اند تا نسبتهای وامداری کاهش یابند. درنتیجه، آگاهی بر ضرورت استراتژی جدیدی بر پایهٔ این اصل پدید آمده است که فقط بازگشت به رشد اقتصادی سالم کشورهای بدهکار می‌تواند راه‌حل درازمدت برای مشکل وامداری بین المللی به همراه آورد. این دلیل ابتکاری است که آقای بیکر، وزیر خزانه‌داری امریکا، در اکتبر ۱۹۸۵ به هنگام مجمع سالانه نهادهای ناشی از توافقهای برتن وودز درسئول پیش کشید و ازسوی مبتکر آن «برنامه برای یك رشد پایدار» نام گرفته است.

برنامهٔ بیکر، برای تأمین مالی نیاز اضافی خارجی ناشی ازیك چنین نگرش درازمدت، افزایش ۵۰٪ (یا سالانه ۳ میلیارد دلار) وامهای جدید بانك جهانی را به کشورهای عمدهٔ بدهکار در وضع دشوار و نیز مبلغ کل ۲۰ میلیارد دلار وام اضافی جدید بانکهای بازرگانی را پیش بینی می کند که در سه‌سال آینده توزیع شود.

۱۴. این ترقی اصولا مربوط به دو کشور از همه بدهکارتر منطقه، برزیل و مکزیك است.

با این اوصاف، دستیابی به این منابع تأمین مالی جدید، اکیداً به پذیرش برنامهٔ تطبیق ساختاری پیرامون محور رشد بستگی دارد که کشورهای بدهکار باید با همکاری تنگاتنگ با صندوق بین المللی پول و بانك جهانی تهیه و تدوین کنند. این برنامه‌ها باید بهبود *اشتغال*، *تولید* و *کارآیی* را با توسل بیشتر بخش خصوصی و با تعهد کمتر دولت، بسیج *پس‌انداز ملی*، *تحریك* و *تشویق سرمایه‌گذاریهای مستقیم خارجی* همراه با اقداماتی درزمینهٔ آزادسازی بازارها درنظر بگیرند.

برنامهٔ بیکر در معرض انتقادهای شدید قرار گرفته است. اگر برنامهٔ بیکر بتواند توسعهٔ یك بخش خصوصی مترقی را امکانپذیر کند، کشورهای بدهکار البته برای یکی ازمسائل خود ــ خروج انبوه قانونی یا غیرقانونی سرمایه‌های خصوصی ــ راه‌حلی خواهند یافت. اما ازجنبهٔ مقداری و نامتعادل خود نابسنده به‌نظر می‌آید: نابسنده است، زیرا منابع جدید فقط با جزئی از پرداختهای کشورهای بدهکار به عنوان هزینهٔ بدهی متناسب خواهند بود و نامتعادل است، زیرا تعهدات آزادسازی مبادلات ازکشورهای بدهکار خواسته می‌شود بی آنکه کشورهای صنعتی دربارهٔ حفظ بازارهای باز به روی صادرات کشورهای روبه‌توسعه تعهدی بسپارند.

در نتیجه، به‌نظر می‌آید که تخفیفهایی که در تطبیق بـه‌عمل آمـده‌اند نتوانسته‌اند یك نظام پولی، مالی بین المللی پایدار برقرار کنند. بدین گونه بوده است:

ــ نوسانهای نرخ ارز: آزمایش شناوری ناسره برقراری مجدد تعادل خارجی را امکان نداده است. با این همه، به‌نظر می‌رسد که درزمینهٔ بحرانهای نفتی «این ادعا که نظام برابریهای ثابت بهتر عمل کرده کمتر جدی باشد»[۱۵]. در واقع شناوری، درجهٔ لازم آزادی درخور برای گذار ازبدترین برزخ بحران نفتی را فراهم آورده است. درحقیقت، اگر بانکهای مرکزی کشورهای مصرف کننده

15. P. Coulbois, *Le change, Ed. Cujas, 1979.*

همچنان جبر حاشیه‌های دخالت ازپیش معین را تحمل می کردند، درحالی که ترازهای جاری آنها به میزان زیادی کسری داشت، فشارهای سنگینی می دیدند که سفته‌بازی بر شدت آن می افزود؛

ـ وامداری کشورهای بسیار برای گریز از تطبیق نابهنجاری که عدم تعادلهای خارجی ناشی از فزونی بهای نفت ضروری ساخته بود. بدین گونه دگرگونیهای شدید نفتی پیش از بحران پولی به این بحران ابعاد مالی داده است. بدین سان، کشورهای بسیاری درقلمرو اقتصاد وامداری «اثر اهرم» منفی را تحمل کرده‌اند. بدین معنا که هزینه‌های بدهی آنها سریعتر ازقیمتها افزایش می یافته است. وامداری تطبیق را به تعویق انداخته اما آن پرخرجتر کرده است.

قسمت سوم

به سوی نظام جدید پولی بین المللی

نوسانهای ساده‌ای که طی سالهای اخیر مشاهده شده‌اند، درخواستهای بسیاری را به سود اصلاح نظام پولی بین المللی برانگیخته‌اند. موفقیت نسبی *نظام پولی اروپا* به‌منزلهٔ *تنظیم کنندهٔ نوسانهای ارزی* به تقاضا برای *برقراری حوزه‌های گستردهٔ ثبات* انجامیده است. همچنین موضوع بسیار دردناك پول بین المللی، یعنی دلار که با مسئلهٔ تثبیت ارزی نیز بی ارتباط نیست همزمان به عنوان پول ملی و بین المللی همیشه وجود دارد. این دوگانگی می تواند به بی ثباتی نظام پولی بین المللی کمك کند. درنتیجه، ازاوایل سالهای دههٔ ۱۹۷۰ جست‌وجو *برای یك ابزار جدید پولی بین المللی آغاز شده است.*

بند ۱. نظام پولی اروپا، دستگاه تنظیم کنندهٔ نوسانهای ارزی

قرارداد رُم کاربرد یك نظام پولی اروپا را به صراحت پیش بینی نکرده است. اما ازسال ۱۹۶۹ برنامه‌های بار و وِرنر دربارهٔ این کار به پژوهش پرداخته بودند. برنامهٔ اخیر تأسیس یك صندوق همکاری پولی اروپا را پیش بینی می کرد که در

آینده باید اندوخته‌های بانکهای مرکزی را در سطح جامعهٔ مشترك تصدی کند. این تحول نخست براثر سفته‌بازی بر ضد دلار و سپس بحران انرژی به مانع برخورد کرد. با این همه، در پاسخ به تصمیم ۱۸ دسامبر ۱۹۷۱ واشنگتن که حاشیه‌های نوسان را بزرگ می کرد، بانکهای مرکزی جامعهٔ اقتصادی اروپا، در ماه آوریل ۱۹۷۲، در بال سویس توافق کردند که متعهد شوند نگذارد شکاف آتی میان ده پول اروپا از ۲/۲۵ درصد تجاوز کند: پیدایش مکانیسم «مارواره در والان» بدین گونه صورت گرفت[۱۶]. بحران پولی بین المللی ماه مارس ۱۹۷۳ «والان» را نابود کرد. از این پس پولهای اروپایی نسبت به دلار آزادانه شناور شدند.

مارواره از زمان ایجاد نظام در ماه مارس ۱۹۷۲ تا دسامبر ۱۹۷۸ وجود پرجنبش پیدا کرده است، زیرا ثبات نظام براثر ۲۲ تغییر در اندازه‌های اصلی (اندازه‌های پایه) مغشوش شده یا ازمارواره بیرون آمده بود. پنج پول مهم از مارواره خارج شدند: لیرهٔ استرلینگ، لیر، فرانك فرانسه و کورنهای سوئد و نروژ. درآخرین دگرگونی خود مارواره تحت تسلط مارك آلمان قرارداشت: دیگر پولهای شرکت کننده (فرانك بلژیك ـ لوگزامبورك، فلورن هلند و کورن دانمارك) همچون ماهواره‌ای گرد محور خود می چرخیدند.

بنابراین، پیوستگی مارواره توانسته بود فقط میان پولهایی که با یکدیگر روابط تنگاتنگ بازرگانی داشتند حفظ شود. پولهای دیگر که در آغاز درمارواره وارد شده بودند نتوانستند در آن باقی بمانند، زیرا دارای اندازهٔ تورم زیاده بالا و هدف سفته‌بازی در جهت تنزل بودند.

رؤسای دولت یا حکومت کشورهای جامعهٔ اقتصادی اروپا به منظور تهیهٔ زمینهٔ رشد بالاتر به کمك حوزهٔ ثبات نسبی ارزها به هنگام گردهمایی در برِم، در ششم و هفتم ژوئیهٔ ۱۹۷۸ تصمیم گرفتند نظام جدید پولی اروپا را فراهم آورند. این نظام در تاریخ پنجم دسامبر ۱۹۷۸ در بروکسل به تصویب رسید و

۱۶. ن. ك. شکل ۴ـ۳.

درسیزدهم مارس ۱۹۷۹ پس از برقراری توافق میان فرانسه ـ آلمان دربارهٔ میزان وجوه جبرانی در قلمرو کشاورزی به اجرا درآمد.

نظام پولی اروپا همچون نظام نرخهای پایدار ارز درمیان پولهای جامعهٔ اقتصادی اروپا نمودار می شود. اما انگلستان در «مکانیسم ارزی» که عنصر اصلی دستگاه است شرکت نمی کند[۱۷]. برخلاف، لیرهٔ استرلینگ در ترکیب اکو (واحد حساب نظام پولی اروپا) وارد می شود. ارزش این واحد حساب همه روزه برپایهٔ قاعده‌ای محاسبه شده است که ارزش هریك از پولهای کشورهای جامعهٔ اقتصادی اروپا موردنظر قرار می گیرد. اکو امکان می دهد نظام مداخلهٔ بانکهای مرکزی با توجه به حاشیه‌های نوسان نرخ ارز به اجرا درآید. این دخالت براثر عمل صندوق پولی اروپا تسهیل شده‌است.

۱) مکانیسمهای صندوق پولی اروپا

● *اکو و وظایف گوناگون آن.* اکو از یك سبد پولهای اروپا تشکیل یافته‌است که ارزش آن با ارزش واحد حساب اروپا تطبیق می کندو برای تهیهٔ بودجهٔ جامعهٔ اقتصادی اروپا به‌کار می‌رود. این واحد حساب جمع مقدار اسعاری است که برحسب اهمیت نسبی محصول ناخالص داخلی وبازرگانی خارجی درون جامعه‌ای هریك از این کشورها معین شده است.[۱۸]

اکو چهار وظیفه‌را به اجرا می گذارد و تحت عنوانهای زیر مورد استفاده قرار می گیرد:

ــ وسیلهٔ پرداخت در مکانیسم نرخ ارزها؛
ــ وسیلهٔ پرداخت در مکانیسمهای دخالت برای حمایت از پولها و مکانیسمهای اعتبار؛

۱۷. همین طور است یونان، اسپانیا و پرتقال.

۱۸. وزنهٔ تفاوت پولها ازسیزدهم مارس ۱۹۷۹ تحول پذیرفته است: بدین گونه، مارك آلمان که ۳۳٪ سبد پولی را نشان می داد، ۳۷/۱ درصد را در چهاردهم مارس ۱۹۸۴ تشکل می داد ووزنهٔ فرانسه از ۱۹/۹ درصد به ۱۶/۷ درصد کاهش یافت.

ــ پایه برای تهیهٔ شاخص واگرایی؛
ــ وسیلهٔ تسویه میان بانکهای مرکزی جامعهٔ اقتصادی اروپا.

به‌نظر می آید که اکو بر پایهٔ این چهار وظیفه دو خصوصیت اساسی را عرضه می‌دارد: در مرتبهٔ نخست یك *دارایی اصلی* را تشکیل می‌دهد که با پولهای متشکلهٔ آن دارای روابط ثابت است. در واقع، هر کشور عضو اندازهٔ پایهٔ پول خود را بر حسب اکو تعریف کرده است (بهای اکو-پایه). این اندازهٔ پایه جای برابریهای رسمی را می گیرد. در مرتبهٔ دوم، اکو یك *دارایی اندوخته* را تشکیل می دهد و همچون نتیجهٔ یك حساب جانشین به‌نظر می آید. هر یك از بانکهای مرکزی شرکت کننده ۲۰٪ از اندوخته‌های طلا و دلار خود را به صندوق همکاری پولی اروپا تسلیم می کند و درمقابل اکو دریافت می دارد. سهم اکوهایی که در مقابل اندوخته‌های فلزی نشر یافته‌اند در ماه ژانویهٔ ۱۹۸۴ به ۴۲/۳ میلیارد اکو سر می زد و این مبلغ از سهم دلاری که به عنوان پشتوانه انتشار یافته بود (۱۰/۶ میلیارد) تجاوز می کرد. این سپرده به شکل *اعتبارات معاوضه‌ای* قابل تجدید انجام می گیرد. هر بانك مرکزی صاحب اندوخته‌هایی باقی می ماند که به صندوق همکاری پولی اروپا سپرده است. بانکهای مرکزی به هنگام تجدید اعتبارات معاوضه‌ای (هر سه ماه یك بار)، برای اینکه نسبت آنها همیشه ۲۰٪ اندوخته‌هایشان را نشان بدهد، با صندوق همکاری پولی اروپا به تطبیقهای لازم دست می زنند.

● *حاشیه‌های نوسان نرخهای ارز*. نظام پولی اروپا شامل دومکانیسم دخالت در نرخهای ارز است.

جدول نرخهای برابری. هر گاه نرخهای پایه را نسبت به یکدیگر بگیریم، می توانیم جدول نرخهای پایهٔ دوجانبه میان پولهای کشورهای عضو را فراهم آوریم. پولها می توانند پیرامون این نرخهای پایه در حاشیهٔ ۲/۲۵ درصد نوسان کنند. بدین‌سان، واگرایی *آنی* بیشینه میان نرخهای ارز کشورهای عضو، حتی اگر حاشیهٔ نوسان طی زمان بتواند به ۴/۵ درصد برسد، نمی تواند از ۲/۲۵ درصد فراتر برود. ایتالیا به طور موقت اجازه داشت حاشیهٔ وسیعتر

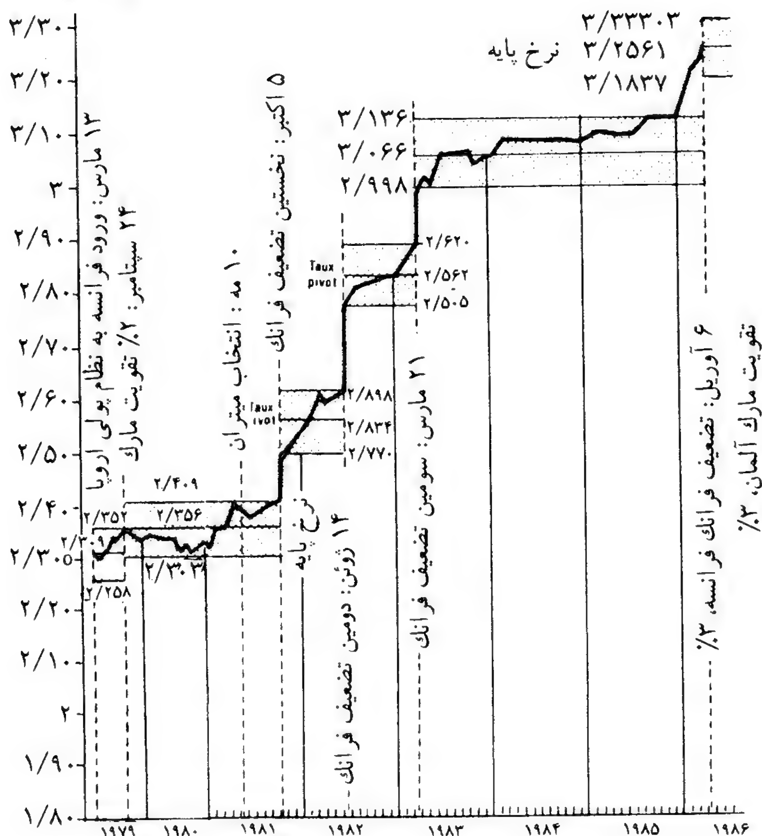
۶٪ را اختیار کند و هر زمان اوضاع اقتصادی اجازه بدهد از این حاشیه رفته رفته بکاهد.

این مکانیسم دنبالهٔ نظام مورد پیش بینی در «نخستین مارواره» و مستلزم این است که هر پول میان یك نرخ کف و یك نرخ سقف تحول بپذیرد و به این ترتیب حاشیه نوسان مجاز را محدود سازد و هنگامی که این نرخها از حد تجاوز کرده است بانکهای مرکزی را به دخالت راهنمایی کند.

وقتی که یك پول به میزانی ضعیف می شود که به نرخ کف تنزل می کند، بانك مرکزی ناگزیر است با اقدام به بازخرید در بازار و اصولا با استفاده از پول دیگر نظام و در واقعیت بیشتر زمانها با فروش دلار، به دخالت مبادرت ورزد. برخلاف، بانك مرکزیِ صاحب پول قوی الزام دارد که بگذارد پول خارجی خود از سقف فراتر برود. اما فروش پول خود برای بازخرید پول طرف دیگر که ضعیف می شود، در عمل عبارت است از اعطای اعتبار به بانك مرکزی ناشر پول اخیر.

در شکل ۷ـ۴ نمونه‌ای از جدول نرخهای پایه به نشانهٔ تحول ارزش مارك آلمان به فرانك ارائه شده است.

شاخص واگرایی. حاشیهٔ بیشینهٔ نوسان (۲/۲۵±٪ یا ۶±٪) شامل شاخص واگرایی است که برخی آن را «زنگوله» نامیده‌اند. اگر یکی از پولهای اروپا در درون حاشیه‌های نوسان، به فرض به سوی بالا یا به سوی پایین گرایش به انحراف نشان بدهد، به محض اینکه اندازهٔ واگرایی به ۷۵٪ حاشیهٔ بیشینهٔ *نوسان نسبت به اکو* برسد، بانك مرکزی کشور ذی‌ربط باید اقداماتی در تصحیح اوضاع به‌عمل آورد. اما پول واگرا جزئاً اکو را به دنبال تغییر خود می کشد، زیرا بخشی از سبد پولهای تشکیل دهنده اکوست و بنابراین نسبت به اکو که قویاً در سبد ارائه شده است واگرایی کمتر پیدا می کند. برای اجتناب از کمك پول «بزرگترها» به «کوچکترها» تصریح شده است که «آستانهٔ واگرایی به طرزی محاسبه می شود که تأثیر فشارها روی احتمال رسیدن به آستانه را حذف می کند».



شکل ۷ـ۴. تحول مارك آلمان در پاریس پس از ماه مارس ۱۹۷۹

هنگامی که پول یك کشور به آستانهٔ واگرایی برسد، مقامات پولی این کشور باید:

ــ«به دخالتهای گوناگون در بازار ارز بپردازند»، یعنی در هر پول دخالت کنند،

نه تنها در پولی که نسبت بدان پول ذی ربط بیشتر واگرایی نشان می دهد؛
ـ «تدابیری در زمینهٔ سیاست پولی داخلی بیندیشند». تطبیق را باید بدین گونه نه فقط کشورهای دارای پول ضعیف بلکه کشورهای صاحب پول قوی نیز عملی کنند تا اضافه ارزشگذاری، پول آنها را محدود سازد؛
ـ «تغییر نرخهای پایه»، یعنی تضعیفها یا تقویتهای پولی.

اگر این گونه تدابیر در نتیجهٔ «مقتضیات خاص» پذیرفته نشود دلایل آن باید نزد کشورهای دیگر بویژه به هنگام مشورت میان بانکهای مرکزی ذی‌ربط تصریح شود.

پیدایش شاخص واگرایی تغییری تازه و مهم در مکانیسم دخالت بود که پیش‌بینی تنشها را در بازار ارز امکانپذیر می کرد.

● *صندوق همکاری پولی اروپا.* ایجاد صندوق پولی اروپا که به هنگام تأسیس نظام پولی اروپا درمدت دو سال پیش‌بینی شده و به تصویب مجالس قانونگذاری کشورهای اروپا نیاز داشت، برای بسط وسایل مالی صندوق همکاری پولی اروپا در همان زمان لازم بود.

صندوق همکاری پولی اروپا نقش سازمان پایاپای چند جانبه میان بانکهای مرکزی را ایفا می کند. درواقع، هریك ازاین بانکها باید تسهیلات اعتباری برای بانکهای دیگر شرکت کننده پدید آورد تا آنها امکان پشتیبانی ازپولهای خودرا تأمین کنند. تصفیهٔ مانده‌های دخالت ناشی از پشتیبانی بسیار کوتاهمدت[۱۹] با بدهی حساب کشور بدهکار نزد صندوق همکاری پولی اروپا بستانکار حساب کشور طلبکار صورت می گیرد. دارایی کشور نخست برحسب اکو کاهش می یابد و دارایی کشور دوم برحسب اکو افزایش پیدا می کند.

مکانیسمهای اعتبار جامعه‌ای به منظور رویارویی با عدم تعادلهای پایا، از پیش در نظام قدیمی به شکل پشتیبانی پولی کوتاهمدت به صورت کمکهای مالی میانمدت ایجاد شده بود. مدت این تسهیلات افزایش یافته و میزان آن برای

۱۹. بازپرداخت باید ظرف چهل و پنج روز از پایان ماه دخالت با امکان تمدید سه هفته انجام گیرد.

پشتیبانی پولی کوتاهمدت به ۱۴ میلیارد اکو و برای کمکهای میانمدت به ۱۱ میلیارد اکو رسیده است.

۲) کارکرد نظام پولی اروپا

پس از مدتی بیش از هفت سال کار می‌توانیم ارزیابی کنیم که تا چه اندازه چهار هدف عمدهٔ نظام پولی اروپا: ثبات نرخهای ارز، همگرایی کارهای برجستهٔ اقتصادی دولتهای عضو، نقش اصلی اکو و یکپارچگی پولی کشورهای جامعهٔ اقتصادی اروپا به‌دست آمده‌اند.

● *ثبات نرخهای ارز.* ایجاد نظام پولی اروپا مبیّن این خواست بود که از نظام شناوری پولها که بر اثر توافقهای جامابیك قانونی شده است، بیرون آید. اما گرچه نظام پولی اروپا ایجاد یك حوزهٔ ثبات پولی را درنظر داشت تثبیت مجدد نرخهای جدید برابری را رد نمی‌کرد ـ به‌شرط آنکه این تثبیتها مهم نباشند یا تکرار نشوند یا توافق مشترك تصمیم‌گیری شده باشند.

از ماه مارس ۱۹۷۹ ده مورد ترتیب تازه در نرخ برابری به وقوع پیوسته است. مشخصهٔ دو سال نخست نوعی ثبات است (دو بار تطبیق با اهمیتی اندك انجام گرفته است). سپس چهار بار تثبیت جدید و عمومی در تاریخهای پنجم اکتبر

جدول ۷ـ۳. نرخ پایه برحسب فرانك

	در ماه مارس ۱۹۷۹	پس از مارس ۱۹۸۳	پس از ۶ آوریل ۱۹۸۶
۱ مارك آلمان	۲/۳۰۹۵۰	۳/۰۶۶۴۸	۳/۲۵۶۱۷
۱ فلورن	۲/۱۳۱۱۳	۲/۷۲۱۵۸	۲/۸۸۹۹۱
۱ لیر ایتالیا	۰/۰۰۵۰۵۰۱۳	۰/۰۰۴۸۹۸۱۹	۰/۰۰۴۶۵۳
۱ فرانك ب ـ ل*	۰/۱۴۶۹۴۸	۰/۱۵۳۱۰۶	۰/۱۵۹۴۱۹
۱ کورن دانمارك	۰/۸۱۸۲۸۶	۰/۸۴۴۴۳۲	۰/۸۵۹۲۵
۱ لیرهٔ ایرلندی	۸/۷۵۰۳۴	۹/۴۷۳۱۳	۸/۹۸**[1]

* فرانك بلژیك ـ لوکزامبورگ

** ارزیابی لیره ایرلندی (*punt*) دوم اوت ۱۹۸۶.

۱۹۸۱، دوازدهم ژوئن ۱۹۸۲، بیست و یکم مارس ۱۹۸۳ و ششم آوریل ۱۹۸۶ مورد تصمیم قرارگرفته‌اند.

نظام پولی اروپا از آغاز تأسیس، بر رغم مذاکرات گاه دشوار و با وجود روحیهٔ سازش، حفظ شده است. ترتیب تازه در نرخهای برابری مورخ ششم آوریل ۱۹۸۶ مثالی از جریان عرضه می‌دارد. تفاوت انباشتی لازم (۱۳٪) میان فرانسه و جمهوری فدرال آلمان در فاصله زمانی مارس ۱۹۸۳ و مارس ۱۹۸۶ به تضعیف لازم فرانك انجامید. اما تضعیف واقعی ماه آوریل فقط اندازهٔ تضعیف فرانك فرانسه نسبت به مارك آلمان و حدود ۵۰٪ تفاوت انباشتی تورم از سال ۱۹۸۳ را بیان کرده است (ن. ك شکل ۷ـ۴).

● *همگرایی کارهای برجستهٔ اقتصادی.* تنشهایی که نظام پولی اروپا را تکان داده‌اند به سبب نابرابریهای سیاست اقتصادی میان دولتهای عضو بوده است. در آلمان، اولویت به مبارزه با تورم، به میانه‌روی در مزدها و به محدودیت کسری مالیهٔ عمومی داده شده بود. همچنین هلند، با اینکه با وجود گاز طبیعی میدان وسیع آزادی عمل دارد، پیش از کشورهای دیگر عضو جامعهٔ اقتصادی اروپا کوشیده است اقتصاد خود را سالم سازد. بر خلاف، دیگر کشورهای شرکت کننده در نظام پولی اروپا مدتی زیاده طولانی سیاست بودجه‌ای و درآمدی با خصلت توسعهٔ طلبی و انبساطی را به اجرا گذارده‌اند. درفرانسه نیز در ماه مارس، دولت حتی تدابیری براستی برانگیزنده را پذیرفته است. این طرز متفاوت رویارویی با بحران، بویژه در باب ترقی هزینه‌ها و قیمتها به نتایج اقتصادی بسیار متباین انجامیده است. مثالی از این مورد تفاوت اندازه‌های تورم میان فرانسه وجمهوری فدرال آلمان است که مدتها بین ۴٪ و ۶٪ نوسان داشته است. اما سرانجام، نظام پولی اروپا به نوعی همگرایی اقتصادی دربارهٔ جنبه‌های مهمی بدین شرح رسیده است: تعمیم تورم‌زدایی و کاهش تدریجی تفاوتهای تورم (۲/۵ درصد بین فرانسه و جمهوری فدرال آلمان در پایان نیمسال نخست ۱۹۸۶). این نتایج به دنبال اقداماتی به‌دست آمده که در دانمارك، بلژیك و فرانسه

به هنگام تغییر و تبدیل نرخ برابری به‌عمل آمده بود (در فرانسه، برنامه دِلور در ماه مارس ۱۹۸۳). بدین سان، نظام پولی اروپا ضامن کوشش فرانسه در تورم‌زدایی شده است و جدایی و کناره گیری از آن به ورود در چرخهٔ معروف دور باطل، یعنی کاهش ارزش فرانك، افزایش تفاوتهای تورم و بازگشت به دوران مکانیسمهای شاخص بندی منجر خواهد شد.

● *نقش اکو.*ــ عملیات تأمین مالی بسیار کوتاهمدت که بین سالهای ۱۹۷۹ و ۱۹۸۳ انجام شده اند عمدتاً در خارج از اکو به اجرا درآمده اند. دولتهای ذی نفع در آن زمان ناگزیر نبودند به میزان ۵۰٪ بدهی کل، (وضمناً در مورد مداخلاتی که در مدت بسیار کوتاه از بانك مرکزی به بانك مرکزی تأمین مالی شده‌اند)، بازپرداخت از طریق انتقال اکو را بپذیرند. در سال ۱۹۸۴، پس از آنکه بانکهای مرکزی اکو را پذیرفتند، این نظام بهبود یافت و محدودیت قدرت ابرائیه آن تا ۵۰٪ رفع شد. افزون بر این، پیش بینی شده بود که بانکهای مرکزی غیرعضو نظام پولی اروپا و اما نزدیك بدان می توانند اکو از بانکهای مرکزی نظام به‌دست آورند و بدین منظور حسابی درصندوق همکاری پولی اروپا نگاه‌داری کنند. بدین صورت، نخست بار دورنمای نشر اکو در خارج از حلقهٔ تنگ دارندگان اولیهٔ آن طراحی می شود.

● *نظام پولی اروپا ابزاریکپارچگی پولی.* نظام پولی اروپا نقش آشکار جانپناه اقتصادی شرکت کنندگان را ایفا می کند، اما سهم آن دریکپارچگی اروپا هنوز ضعیف است. تحول این سهم بستگی دارد به:

ــ تأثیر رفع نظارت ارزی در فرانسه. این اقدام که مورد تقاضای جمهوری فدرال آلمان بود و نظارت با مانعی بر سر راه کارکرد نظام پولی اروپا می دانست، آیا پیوستگی این‌نظام را تقویت خواهد کرد یا حرکات سفته‌بازی مختل سازنده به‌وجود خواهد آورد؟

ــ گذار نظام پولی اروپا به مرحلهٔ نهادی که نخست برای ماه مارس ۱۹۸۲ شده و سپس به سبب تبدیل صندوق همکاری پولی اروپا به یك بانك مرکزی اروپا

همیشه به تأخیر افتاده است؛

- تثبیت لیرهٔ استرلینگ نسبت به اکو و اِعمال نظام عمومی حاشیه‌های نوسان ارزها بر لیر (۲/۵ درصد به جای ۶٪ مجاز)؛
- پیوند دو مورد کاربرد اکو، نقش رسمی آن (اکوی رسمی) در مداخلات بانکهای مرکزی و استفاده از آن (اکوی خصوصی، ن. ك صفحهٔ ۵۶۲)؛
- تحقق پذیری پیش بینی و «بازار داخلی اروپا» در افق زمانی سال ۱۹۹۲. این بازار تحرك کامل سرمایه را ایجاب می کند و می تواند به ایجاد تجانس درسیاستهای پولی منجر شود.

در مجموع، نظام پولی اروپا درنقش تنظیم و تطبیق مجدد خود است که رسالت خود را بهتر انجام داده و بر داوری دشوار میان انعطاف پذیری لازم نرخهای ارز (نظام برتن وودز با انعطاف ناپذیری افراطی ادامهٔ حیات نداده است) وحسن شهرت و اعتبار نظام (مارواره‌ٔ پولی به سبب بی ثباتی ازمیان رفته است) فائق آمده است.

بند ۲. پیشنهاد ایجاد حوزه‌های گستردهٔ ثبات

در برابر دشواریهایی که شناوری تقریباً همه‌جانبهٔ پولهای مهم به‌بار آورده‌اند، نیاز به تثبیت ارزی احساس می‌شود. با این همه، بازگشت به نظام عمومی برابریهای ثابت شامل دلار، ین، مارك آلمان ودیگر اسعاری که اکنون نسبت به یکدیگر شناورند به دلایل اقتصادی و سیاسی موردنظر نیست. برخلاف، گاه بسط نظام پولی اروپادرمقیاس جهانی (یادست کم درابعادمناسبات میان ایالات متحده، ژاپن واروپا) درخواست شده است. با این وصف، هر گاه بخواهیم قلمرو اِعمال نظام پولی اروپا را زیاده گسترش بدهیم، امکان فراوان می‌رود که به بیرنگ شدن دورنماهای یکپارچگی پولی بینجامد و همکاری پولی درونی به رویارویی همه‌جانبه مبدل شود.

بدین سبب، اصلاح محدودتری پیشنهاد شده است که تأسیس *حوزه‌های آماج* را امکانپذیر می کند. این نهاد درنظر دارد مزایای نرخهای ثابت ارز و

نرخهای شناور را درخود گرد آورد. هدف حوزه‌های آماج عبارت است از حفظ نرخ اسعار در درون محدودهٔ معین. یك حوزهٔ آماج بر پایهٔ دومقدار تعریف می شود: یکی نرخ میانهٔ حوزهٔ آماج ودیگر حاشیهٔ نوسان آن، یعنی تفاوت بیشینه بالقوه نرخ یك پول نسبت به نرخ میانهٔ آن. اما گزینش نرخهای میانه و حاشیه‌های مناسب و سنجیدهٔ دشواریهای مهمی را در بر دارد.

نرخهای میانه نباید ثابت باشند بلکه گهگاه تطبیق هم بپذیرند. درنتیجه، این تطبیق بر پایهٔ چه ضوابطی باید انجام گیرد؟ در اینجا، سرچشمهٔ اختلافها میان مقامات پولی نظام وجود دارد.

آیا حاشیه‌های نوسان باید باریك باشند (بدین گونه به فرضیهٔ ارزهای ثابت همراه با از دست دادن استقلال در سیاستهای پولی برمی گردیم و این نتیجهٔ الزامی است) یا گشاده (که در این صورت تغییر چه خواهد بود)؟ پیشنهاد فرانسه اصولا به حفظ شکاف باریك میان دومقدار انتهایی و بدون تعریف دقیق ازحدود بالایی یا پایینی بویژه مورد انتقاد قرار گرفته بود. درواقع، حوزه‌های‌آماجِ متضمنِ سوء تعریف، به مقامات پولی اجازه می‌دهد تا نرخهای بازار را آزاد بگذارندوبنا بر مقتضیات ازحدود بالایی یا پایینی شکاف تجاوزکنند. بدین سان، نظام انعطاف پذیری را تا اندازه‌ای اما با این عیب حفظ می کند. بازار ارزها مدام درصدد برمی آید ارادهٔ مقامات پولی را درمخالفت با نوسانهای اغراق آمیز نرخهای ارز بیازماید. نوسانهای ارزی ناشی از این جریان با چرخش صدوهشتاد درجه در قطب مخالف هدف تثبیت نرخها سر درمی آورد.

سرانجام، به‌نظر می‌رسد که در چارچوب منطقه‌ای (جامعهٔ اقتصادی اروپا و نظام پولی اروپا) می توانیم شرایط نظام نرخهای ثابت ارز اما تطبیق‌پذیر را تحقق بخشیم.

این شرایط برای ایجادروابط پایدارمیان اسعار عمده درسطح جهانی (دلار، مارك آلمان و ین) به هیچ وجه قابل تطبیق نیست. درواقع، امروزه، تحرکات سرمایه روابط میان اسعار را معین کرده‌اند. در طول زمان، یکپارچگی بیش از پیش دامنه‌دار اقتصاد واقعی جهانی با یکپارچگی فزایندهٔ بازارهای مالی همراه

شده است. این بازارهای مالی، از اصل، به‌طور وسیع به تأمین مالی واردات وصادرات و نیز سرمایه‌گذاریهای مستقیم توجه خواهند کرد. اکنون به‌نظر می آید تحرکات بین المللی سرمایه بیش از پیش زندگی خاصی دارند که دیگر نه فقط ملاحظات سرمایه‌گذاری درازمدت بلکه محاسبه‌های بازده کوتاهمدت و تسهیلات داوری مالی ناشی از ترقی دستگاههای مخابراتی معین می شود. دلار در بازارهای بین المللی همراه با مشکل گشاهای جانشین دیگر به شکل مارك آلمان و به میزان فزاینده‌ای این پول عمدهٔ اندوخته و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار باقی می ماند.

امروزه، این بازارهایند که جاذبهٔ مؤثر را به نرخ پولهای عمده انتقال می دهند. این نیروها با توجه به ابعاد این بازارها به گونه‌ای هستند که نظام برابریهای ثابت میان این اسعار در رویارویی توفیق نمی یابد. درواقع، تغییر داراییهای اسنادی که سرمایه‌گذاران و بدهکاران پیش‌بینی اندازهٔ بهره و نرخ ارز در جهان به راه انداخته‌اند، بویژه بر نسبت مبادلهٔ این پولها اثر می گذارد. همچنین است در هر *نظام چند قطبی* هنگامی که چند پول، همانا پول بین المللی اند و یا تمایل دارند بدین صورت درآیند، انتقالهای فراوان میان پولها برحسب اندازه‌های بهرهٔ پیشنهادی و پیش‌بینیهای آنان انجام می گیرند.

با این اوصاف، همکاری درسطح بین المللی تا اندازه‌ای می تواند سازمان داده شود. بدین گونه است درجلسهٔ اخیر پولی و بین المللی سران که درسال ۱۹۸۶ در توکیو برگذارشد. گروه هفتگانه، یعنی وزیران دارایی پنج کشور بسیار صنعتی که بدان ایالات متحده و کانادا نیز پیوسته‌اند، تصویب کردند که دست کم سالی یك بار تشکیل جلسه دهند. به هنگام این گردهمایی اقدام مشترکی به‌عمل آمده است تا میان پولها بهتر از گذشته واقعیات اقتصادی را به کمك شمارمعینی شاخص (از جمله شاخص ارزی) منعکس سازند.

بند ۳. جست‌وجوی ابزار جدید پولی بین المللی

دلار بی تردید، یك پول بین المللی و نیز یك پول ملی است. این دوگانگی به

ناپایداری نظام پولی بین‌المللی کمك می‌کنـد. در نتیجه، از دهـهٔ ۱۹۷۰، جست‌وجوی یك ابزار جدید پولی بین‌المللی آغاز شده است. نظام چند قطبی کنونی هم که مایل است پولهای جدید بین‌المللی (مارك آلمان و ین) را در بر بگیرد، خطرهای احتمالی بی‌ثباتی را در بر دارد. درنتیجه، طرح مسئلهٔ ایجاد احتمالی یك ابزار جدید پولی بین‌المللی دوام می‌یابد. این پول باید سه‌وظیفهٔ اساسی پول بین‌المللی را بدین شرح انجام دهد: *واحد حساب* باشد (تثبیت برابریهای نرخ ارز بر پایهٔ این پول بین‌المللی انجام پذیرد)، *پول اندوخته* باشد (بانکهای مرکزی ملی از این پول بین‌المللی در نقدینهٔ صندوق خود داشته باشند)، و در پایان *پول دادوستد* باشد.

۱) *پول بین‌المللی به منزلهٔ واحد حساب*

پایهٔ پولی جهان روا باید ارزش پولهای ملی را اندازه گیری کند. دلار مدتها این وظیفه را در چارچوب نظام برتن وودز انجام داده است: بیشتر پولها نسبت به دلار قابل تبدیل به طلا و به ارزش تغییرناپذیر تعریف می‌شد. تبدیل ناپذیری دلار وسپس دوبار تضعیف درماههای دسامبر ۱۹۷۱ و فوریهٔ ۱۹۷۳ و نیز شناوری آن ازماه مارس ۱۹۷۳ دشواریهای دلار را در اجرای وظیفهٔ نخست نشان می‌دهند.

به‌نظر می‌آید طلا بتواند این وظیفهٔ پول پایه را به شایستگی ایفا کند. اما ایالات متحده طرفدار سلب خصلت پولی از طلا و مخالف هرگونه نقش طلا در نظام پولی بین‌المللی بود. مقامات پولی بین‌المللی به پیروی ازاین کشور اصولا تعویض دلار به منزلهٔ واحد حساب را با طلا پذیرفته‌اند اما به اندیشهٔ جایگزینی واحدهای حق برداشت مخصوص برآن پیوسته‌اند.

به هنگام تضعیف دلار، مورخ سیزدهم فوریهٔ ۱۹۷۳ وتغییرات نسبت برابری پولهای مارواره از ۱۹۷۳، ارزش جدید این پولها نسبت به واحد حق برداشت مخصوص معین شده بود. درسال ۱۹۷۵، ایران، عربستان سعودی وقطر پولهای خودرا ازدلار گسستند. بدین منظور که آنها را برحسب حق برداشت مخصوص تعریفی جدید بکنند. بر روی هم، ۱۵ کشور در سال ۱۹۸۴ از نو پول خودرا به واحد حق برداشت مخصوص وابسته کرده‌اند.

در مقیاس ناحیه‌ای نیز اکو که در چارچوب نظام پولی اروپا ایجاد شده است یك پول حساب اروپایی را تشکیل می‌دهد. اکو حتی در دنیایی تحت تسلط شناوری پولها یگانه وسیلهٔ پرداخت است که در تعریف پولهای تا اندازه‌ای مهم مانند مارك آلمان، فرانك فرانسه و فلورن کم به‌کار می‌رود.

بدین گونه، «پولهای سبد»، حق برداشت مخصوص و اکو می توانند همچون پولهای رسمی حساب، مانند *یك وسیلهٔ پرداخت بین المللی* تلقی شوند.

همچنین، حق برداشت مخصوص و اکو می توانند به منزلهٔ واحد حساب در عملیات مالی خصوصی مورد استفاده قرار گیرند تا شاخص گذاری وامها و استقراضها را امکانپذیر کنند. بدین صورت، یك بازار خصوصی حق برداشت مخصوص و اکو گسترش یافته است. اوراق قرضه، سپرده‌های بانکی یا گواهینامه‌های سپرده می توانند برحسب حق برداشت مخصوص نوشته شوند. بازارهای ثانوی نخست برای اوراق قرضه وسپس گواهینامه‌های سپرده برپا شده است. اکو نیز همین تحول را ودر آغاز آهسته‌تر پیداکرده، اما با این همه، اکنون بازار اکو سریعتر از بازار حق برداشت مخصوص گسترش می یابد[۲۰]. در واقع، جامعهٔ اقتصادی اروپا و برخی مقامات آن از بازارهای بین المللی سرمایه وام می گیرند و بنابراین با بخش خصوصی رابطه دارند و می توانند اکو را برای شاخص بندی این وامها مورد استفاده قرار دهند. برخلاف، صندوق بین المللی پول هرگز از بازارها وام نگرفته و اگر این امکان مورد نظر باشد هنوز هیچ تصمیمی در این باب اتخاذ نشده است. درنتیجه صندوق فقط با کشورهای عضو و بانکهای مرکزی آنها می تواند به عملیاتی برحسب حق برداشت مخصوص دست بزند.

۲۰. ورود و قبول اکو در مظنه‌گذاری بازار ارزهای پاریس در تاریخ چهارم ژوئن ۱۹۸۴ موفقیت فزایندهٔ آن را تأیید می کند. با این وصف، استثنای جمهوری فدرال آلمان وجود دارد که در این کشور اکوی خصوصی مورد شناسایی قرار نگرفته است، زیرا قرارداد براساس اکو با شرط ضمنی شاخص گذاری یکی انگاشته شده و شرط ضمنی در جمهوری فدرال آلمان ممنوع است.

۲) *پولهای بین‌المللی به منزلهٔ پول اندوخته*

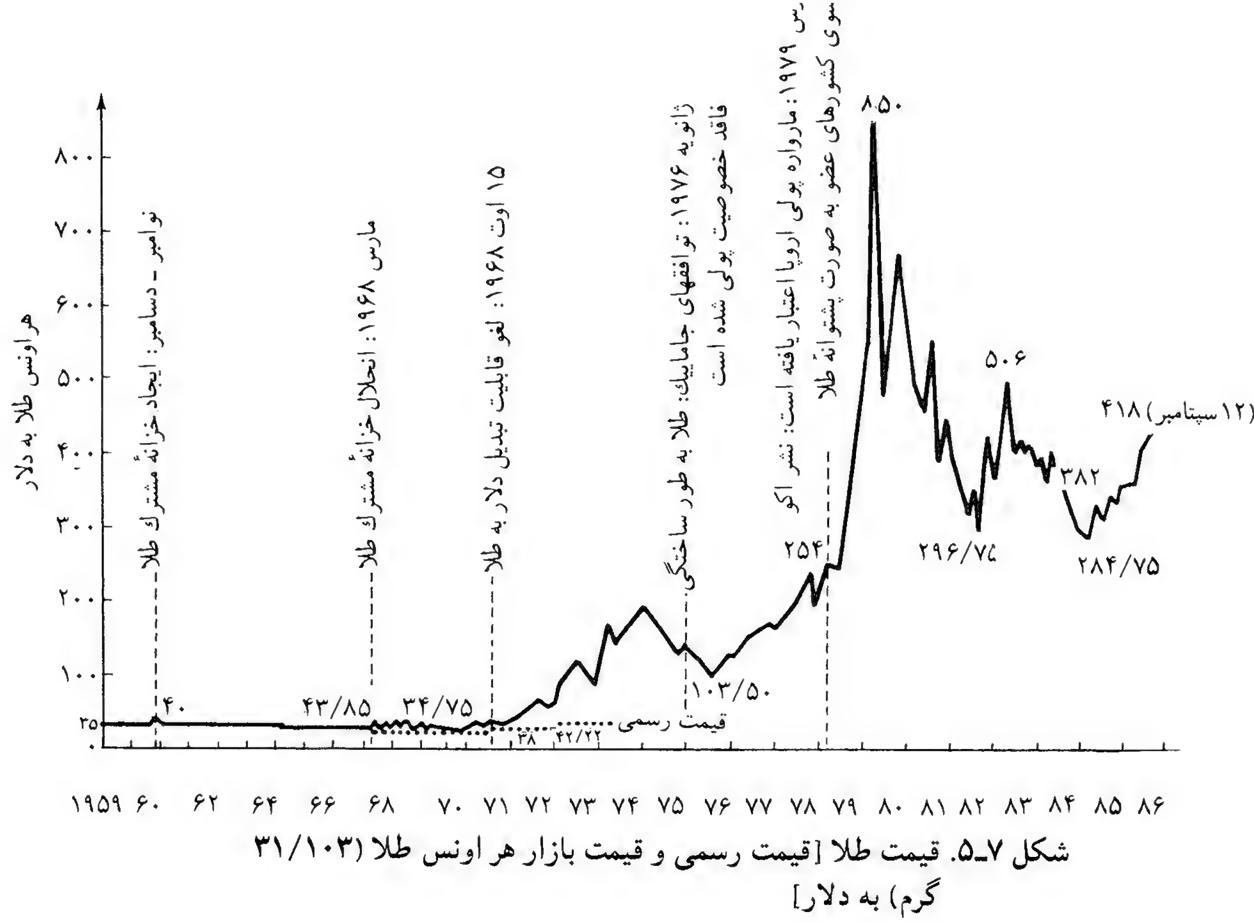
پول یا پولهای اندوختهٔ محتوی در موجودی صندوق بانکهای مرکزی وسیلهٔ دخالت‌را برای اینان تشکیل می‌دهد. دلار پول اندوختهٔ مسلط است اما ابزارهای اندوخته جز اسعار (طلا، حق برداشت مخصوص و اکو) آیا می‌توانند نقش فزاینده یابند؟ برخی از صاحبنظران (ازجمله ژ. روئف) از این اندیشه پشتیبانی کرده‌اند که طلا باید به صورت دارایی اساسی اندوخته درآید. مقامات پولی فرانسه مدتها موضع ناروشنی مبتنی بر اینکه طلا باید به ایفای نقشی مهم خود به منزلهٔ اندوخته و تسویهٔ حساب ادامه دهد، اختیار کردند. این دارایی نباید نقش خود را بر پایه درك نظری بلکه بر اساس اوضاع واقعی، یعنی اهمیت میزان ذخیرهٔ طلا در داراییهای کنونی بانکهای مرکزی به اجرا بگذارد. این واقعیت بر این دید افزوده می‌شود که شماری از کشورهایی که به نظام پولی بین‌المللی تعلق دارند یا درخارج از آن قرار گرفته‌اند (کشورهای سوسیالیستی) قصد دارند حق تسویهٔ بخشی از دادوستدها یا بدهیهای خود به طلا را حفظ کنند. بنابراین طلا باید در نظام «همچون مادهٔ اولیهٔ مورد استعمال پولی» درنظر گرفته شود[۲۱].

این نظر با مخالفت مقامات پولی امریکا و نیز سازمانهای بین‌المللی (بانک تسویهٔ بین‌المللی و صندوق بین‌المللی پول) روبه‌رو شده است. برخلاف، به‌عقیدهٔ اینان باید سلب خصوصیت *پولی* از طلا به‌دست آورده شود.

نوسان قیمت طلا در بازار آزاد از تاریخ پانزدهم اوت ۱۹۷۱ چشمگیر بوده است؛ دراین تاریخ، دلار غیرقابل تبدیل شده بود. قیمت طلا ازهر اونس ۴۲/۲۲ دلار به ۲۰۰ دلار در پایان سال ۱۹۷۴ بالا رفت[۲۲]. این نوسانها رفته‌رفته به

21. V. Giscard d'estaing, *La réforme du système monétaire international,* note du ministère de l'Economie et des Finances,. 1-3-1974.

۲۲. نرخ ۲۰۰ دلار هر اونس از سفته‌بازی در بورس نتیجه می‌شد که بر اثر آگهی گشایش بازار آزاد طلا در ایالات متحده، در آغاز سال ۱۹۷۵ تعیین شده بود. امریکاییان در عمل، فقط علاقهٔ اندکی به سرمایه‌گذاری در طلا نشان می‌دادند. به‌طور کلی، نوسانهای طلا و نوسانهای دلار در راستای معکوس یکدیگرند: ترقی طلا نشانهٔ بدگمانی نسبت به پول مسلط و تنزل طلا شاهد اعتماد فراوان نسبت به این پول است.



شکل ۷ـ۵. قیمت طلا [قیمت رسمی و قیمت بازار هر اونس طلا (۳۱/۱۰۳ گرم) به دلار]

پذیرش تدابیر مبهم انجامیده است که سرانجام به تشدید آنها کمك کرده اند (ن. ك شکل ۷ـ۵).

اختلاف بسیار زیادی که میان قیمت بازار و قیمت رسمی طلای پولی (سکهٔ طلا) توسعه یافته (ذخیرهٔ طلای بانکهای مرکزی) موجب عدم تحرك اندوختهٔ طلای این بانکها شده است. این بانکها نه می توانستند و نه می خواستند بخشی ازذخیرهٔ خودرا به نرخی این اندازه به‌دورازواقعیت (۴۲/۲۲ دلار هر اونس پس از تضعیف دوم دلار در تاریخ سیزدهم فوریهٔ سال ۱۹۷۳) بفروشند. اما تجدید ارزیابی ذخایر طلا بویژه مطلوب به‌نظر آمده است. بدین منظور که به کشورهای بدهکار امکان داده شود تا بآسانی بیشتر و بی‌درنگ با کسری خارجی متعاقب بحران نفت مقابله کنند.

اصل تجدید ارزیابی طلای پولی در چند مرحله فراهم آمد:

- *توافق بال (سیزدهم نوامبر سال ۱۹۷۳)*: به موجب این توافق، رئیسان کل بانکهای مرکزی تصمیم گرفتند به بازار دوگانهٔ طلا که درتاریخ هفدهم مارس ۱۹۶۸ ایجاد کرده بودند پایان دهند[۲۳].

- *توافق زیست*[۲۴] *(بیست و پنجم آوریل ۱۹۷۴)*: ۹ وزیر دارایی جامعهٔ اقتصادی اروپا به تشویق ایتالیا که امکانات وامگیری در بازار بین المللی را به کلی از دست داده بود، ضرورت بسیج اندوخته‌های طلای بانکهای مرکزی را دریافتند. به‌این ترتیب که به این بانکها اجازه دادند طلا را به قیمتی واقعگرا مبادله کنند تا ترازپرداختهای خود را توازن بخشند. با این همه، جامعهٔ اقتصادی اروپا نمی توانست تصمیم عملی اتخاذ کند.

- *توافق واشنگتن معروف به سازش محدود واشنگتن (یازدهم ژوئن ۱۹۷۴)*: ایالات متحده که با مقاومت سرسختانه‌ای با هر گونه تجدید ارزیابی طلا مخالفت می کرد، در این توافق پذیرفت که بانکهای مرکزی بتوانند موجودی طلای خود را به قیمتی نزدیك به قیمت بازار آزاد ارزیابی کنند. با این وصف، به موجب مفاد

۲۳. ن. ك. صفحهٔ ۴۵۳.

24. Zeist

این توافق، بانکها نمی توانستند هم طلای خودرا آزادانه مبادله کنند وهم در بازار آزاد به دخالت دست بزنند و تنها می توانستند وامهای خود را برحسب اسعار خارجی با طلا که به قیمتی نزدیك به قیمت بازار آزاد ارزیابی شده است، مورد وثیقه قرار دهند. درسر رسید وام، اگر بانك مرکزی وام گیرنده خودرا در وضع عدم امکان برای بازپرداخت وام خود به اسعار خارجی می دید به طلبکار خود وثیقه‌ای معادل به طلا وبه قیمت مورد توافق به‌هنگام پذیره نویسی وتعهد وام، قیمتی نزدیك به قیمت بازار واگذار می کرد.

نمونهٔ کاربست این تصمیم را می توانیم ازمورد وامی نقل کنیم که در ماه سپتامبر ۱۹۷۴ بانك ایتالیا به مبلغ ۲ میلیارد دلار از بوندس بانك به عمل آورد. حدود یك پنجم اندوختهٔ طلای بانك مرکزی ایتالیا این وام را تضمین می کرد و طلا بر پایهٔ قیمت ۱۲۰ دلار هر اونس (به جای ۴۲/۲۲ دلار) ارزیابی شده بود.

ـ *توافقهای ماههای اوت ـ سپتامبر ۱۹۷۵ واشنگتن*: دو توافق در حاشیهٔ مجمع عمومی صندوق بین المللی پول به‌عمل آمده بود:

- توافق میان اعضای کمیتهٔ موقت (کمیتهٔ بیست گانهٔ سابق)، مأمور تهیه و تدوین نظام جدید پولی بین المللی. این توافق پیش‌بینی می کرد که صندوق بین المللی پول دوسوم طلای دراختیار خود در تاریخ سپتامبر ۱۹۷۵ را تحت عنوان پذیره نویسی درحساب عمومی که کشورهای عضو آن را ایجاد کرده‌اند، حفظ کند. یك سوم باقی مانده به دو بخش تقسیم شده بود: صندوق یك ششم را به دولتهای عضو به نسبت سهمیهٔ آنها در تاریخ سی ویکم اوت ۱۹۷۵ به قیمت ۳۵ واحد حق برداشت مخصوص هر اونس مسترد داشت ویك ششم دیگر را در بازار فروخت. ارزشهای اضافی ناشی از این فروش برای تأمین مالی *صندوق امانی* که در سال ۱۹۷۶ به منظور اعطای کمك به کشورهای روبه‌توسعه تأسیس یافته بود، مورد استفاده

قرار گرفت[۲۶]

- توافق میان ده کشور ثروتمند ردهٔ اول و عضو که سویس به عنوان ناظر بی‌طرف بدان افزوده می‌شود. این توافق پیش بینی می‌کرد که بانکهای مرکزی کشورها می‌توانند میان خود دادوستدهایی دربارهٔ طلا انجام دهند، اما به این شرط که طی دو سال بر حجم کلی ذخایر طلای خود نیفزایند.

این توافقها دربارهٔ تجدید ارزیابی طلا مبهم می‌نمود و به نظر می‌آمد که هم با علاقهٔ فرانسه نسبت به ترقی مصنوعی قیمت عناصر مرکبهٔ طلای موجود در اندوخته‌های بین‌المللی به منظور احیای نقش طلا در تنظیم پولی بین‌المللی درآینده‌ای کم و بیش دور و هم با خواست امریکا به سلب خصوصیت پولی از طلا موافقت دارد.

فرانسه از امکان تجدید ارزیابی استفاده کرده، زیرا طلا در ترازنامهٔ بانك دوفرانس بر پایهٔ نرخ متوسط مشهور در بازارهای بین‌المللی طی سه ماه اخیر به حساب وارد شده است. با وجود این، توافقهای ماههای اوت ـ سپتامبر ۱۹۷۵ در واشنگتن که در حاشیهٔ مجمع عمومی صندوق بین‌المللی پول به عمل آمده‌اند تمایل مقامات پولی بین‌المللی را به کاهش نقش طلا نشان داده‌اند. سرانجام، توافقهای جاماییك مورخ هفتم و هشتم ژانویهٔ ۱۹۷۶ که ختم مذاکرات طولانی دربارهٔ نظام پولی بین‌المللی را اعلام می‌کردند، هرگونه اشاره به طلا را در اساسنامه‌های جدید صندوق بین‌المللی پول نفی کرده و به سلب خصوصیت پولی از طلا اختصاص یافته است. بدین سان از این پس دیگر قیمت رسمی طلا وجود ندارد. برخلاف، از این جریان نتیجه‌گیری شده که بانکهای مرکزی حق خرید و فروش طلا به قیمتی بالاتر از قیمت رسمی (هر اونس ۴۲ دلار) و از لحاظ

۲۶. ارزشهای اضافی از تفاوت میان نرخ رسمی قدیمی طلا (هر اونس ۴۲/۲۲ دلار یا ۳۵ واحد حق برداشت مخصوص) و قیمت واقعی طلا در بازار ناشی می‌شود. صندوق امانی وامهایی به کشورهای بسیار محروم و دارای کسری خارجی اعطا می‌کند. منابع صندوق امانی اساساً از فروش بخشی از ذخیرهٔ طلای صندوق بین‌المللی پول، یعنی ۲۵ میلیون اونس که از طریق مزایده طی دورهٔ زمانی چهارساله که در پایان سال ۱۹۸۰ به سر رسیده، تشکیل شده است.

نظری معتبر را دارند. در عمل، بانکهای مرکزی (به استثنای فدرال رزرو بانك) تاکنون از این امکان استفاده نکرده‌اند زیرا موجودی طلا را به منزلهٔ اندوختهٔ نهایی تلقی می کردند.

افزون بر این، نوسانهای نرخ طلا در بازار به تشدید احتیاط این بانکها کمك کرده‌اند. از آغاز سال ۱۹۷۶، کاهش شدیدی در نرخ طلا ثبت شده و بر اثر سه نوبت فروش نخستین طلای صندوق بین المللی پول برای تأمین مالی صندوق امانی شدت یافته است. نرخ هر اونس طلا به ۱۰۳/۵۰ دلار پایین آمد و رونق نیرومندی درگرفت، به طوری که این نرخ را در پایان سال ۱۹۷۶ به حدود ۱۳۸ دلار بالا برد. علتهای رونق گوناگون بود: پسروی قیمت طلا به زیان بسیاری از کشورها تمام می‌شد و از مبالغ اختصاصیِ به صندوق امانی برای کمك به کشورهای بی چیزتر می کاست. زیرا، دقیقاً نفع ناشی از تفاوت میان نرخ رسمی قدیمی طلا و قیمت بازار است که منابع صندوق امانی را فراهم می آورد. از دیگرسو، تنزل قیمت طلا اعتبار کشورهایی را که برای رویارویی با کسریهای خارجی نیاز بدان داشتند تحت تأثیر قرار می‌داد. سرانجام، اتحاد جماهیر شوروی سوسیالیستی و نیز افریقای جنوبی ــ دو تولید کنندهٔ مهم طلا که طلا برای تهیه اسعارمی فروشند ــ نفعی نداشتند که نتایج تنزل زیاده ژرف نرخ طلا را تحمل کنند. ترقی تقریباً مداوم و چشمگیر طلا جایگزین رونق سادهٔ سال ۱۹۷۶ شد، به‌طوری که نرخ طلا را در آغاز سال ۱۹۸۰ نزدیك به ۸۵۰ دلار رساند. این ترقی سفته‌بازانه طلا با شك و تردید دربارهٔ آیندهٔ دلار پس از تصدیِ ضعیف پولی دولت کارتر ارتباط داشت. طلا از سال ۱۹۸۱ تا سال ۱۹۸۵ تقریباً پیوسته تنزل کرده تا نظام نوسانها را در محدودهٔ ۳۰۰ ـ ۴۰۰ دلار هر اونس طلا را پذیرفته است. بدین گونه، طلا همراه با تنزل دلار از نو ارزش اضافی پیدا می کند، اما این نوسانها که طی سالهای ۱۹۷۱ـ۱۹۸۴ تناسب معکوس با نوسانهای دلار داشت دیگر فاقد اهمیتی در خور سنجش بود (ن ك شکل ۷ـ۵). اصلاح نظام پولی بین المللی مورد تصویب جامایيك شاهد خواست «سلب خصوصیت پولی» از طلاست. این خواست، چنانکه رفتار پول اندوزی بانکهای مرکزی نشان می دهد

هنوز مورد تصویب برخی از دولتها قرار نگرفته است: عنصر اصلی در ترکیب اندوخته‌های بین‌المللی از این فلز قیمتی تشکیل شده است.

آیا ابزارهای بین‌المللی حق برداشت مخصوص و اکو می‌توانند به صورت پول اندوختهٔ مهمی درآیند؟ بی گمان، بر طبق توافقهای جامایيك، حق برداشت مخصوص می باید در مرکز نظام جدید جای گیرند. ماده هشتم اساسنامه‌های صندوق بین‌المللی پول هر عضو را ملزم می‌کرد که اجرای سیاستی درباب اندوخته‌ها را به اجرا بگذارد، با این هدف که حق برداشت مخصوص را به صورت دارایی اصلی در اندوختهٔ نظام پولی بین‌المللی درآورد. وانگهی، حق برداشت مخصوص، پیشاپیش از سال ۱۹۶۹ در اندوختهٔ بانکهای مرکزی پذیرفته شده بود اما سهم آن نسبت به طلا و اسعار (دلار) نشان دهندهٔ بخش اساسی و حقیقی نقدینگیهای بین‌المللی، بسیار ضعیف باقی مانده است. نقشِ حق برداشت مخصوص در دارایی حقیقی اندوخته و صدور فراوان حق برداشت مخصوص چنان است که تحکیم مانده‌های دلاری را ایجاب می کند[۲۷].

جانشینی اکو بر ۲۰٪ اندوخته‌های طلا و دلار بانکهای مرکزی، درچارچوب منطقه‌ای شرکت کننده در نظام پولی اروپا باید مرحله‌ای تشکیل دهد که اکو را به صورت پول اندوخته درآورد؛ اما نقش اکو مبهم است (ن. ك صفحهٔ ۵۴۹). این هنگامی مشخص می شود که از این پس نه فقط جایگزینی بر طلا و دلار پرداختیِ بانکهای شرکت کننده در این نظام، بلکه در مرحلهٔ بعدی اکویی که صندوق همکاری پولی اروپا ایجاد می کند درمقابل اعتبارات اعطایی صندوق بین‌المللی پول به کشورهای شرکت کننده وجود داشته باشد. بی گمان، ایجاد اکو در مکانیسمهای موجود در تاریخ سیزدهم ماه مارس ۱۹۷۹ پیش بینی نشده است اما تشکیل واقعی يك حوزهٔ ثبات پولی می تواند در آینده بدان رهنمون شود.

سبد *پولهای* (حق برداشت مخصوص و اکو) رسمی، یعنی پولهایی که درمدار

۲۷. اقدامات جدی برای ایجاد يك حساب جانشین حق برداشت مخصوص بر دلار نزد صندوق بین‌المللی پول صورت گرفته است. این تشبثات به شکست انجامیده است.

بانکهای مرکزی و نهادهای بین المللی به‌کار می روند هنوز مُعرف واحدهای حساب است. میزان ضعیف تخصیص حق برداشت مخصوص وعدم امکان خودِ صندوق بین المللی پول به تأمین ایجاد نقدینگیهای بین المللی مکفی برای توسعهٔ مبادلات این نتیجه را به‌دست می دهد. سرانجام، درنبود صندوق همکاری پولی اروپا نشر اکو نقدینگیهای جدیدی ایجاد نمی کند و نشر اکو در ترازنامهٔ مؤسسه‌های ناشر کشورهای ذی‌نفع جانشین عرضهٔ طلا و اسعار (دلار) می شوند.

۳) پول بین المللی تا حد یك پول دادوستد

جانشینی دلار با یك پول بین المللی جدید مستلزم این است که پول اخیر تنها پول قراردادی نباشد که اجازهٔ تحریر و ثبت و درنتیجه شاخص بندی رابدهد (پول حساب). لازم است این پول موضوع قراردادی نیز بشود که امکان اجرای آن را فراهم آورد.

این مورد سبد پولی (حق برداشت مخصوص و اکو) رسمی نیست. برخلاف، چند سالی است که براثر توسعهٔ بازارهای خصوصی ما شاهد ظهور پولهای خصوصی حق برداشت مخصوص و بویژه اکو هستیم. پیدایش بازارِ درون بانکهای بخوبی سازمان یافته حتی شروع کرده است به اینکه از اکو یك ابزار دادوستد پدید آورد. با این همه، اکو هنوز قوهٔ ابرائیه ندارد[۲۸]. درواقع، برای یك سبد پولی دشوار است که خود را همچون وسیلهٔ پرداخت تحمیل کند (ضرورت عملیات تجزیه ـ ترکیب مجدد سبد بین پولهای مختلف).

افزون براین، خطرهای احتمالی می توانند عدم تعادل میان سپرده‌ها و اعتبارات پدید آورند و این امر در نبود وام دهنده در آخرین مرحله، یعنی بانك مرکزی به بحران نقدینگی می انجامد. سکوت عمدی بانك مرکزی آلمان در

۲۸. وضع در درون گروههایی مانند سن ـ گوبن طور دیگر است. در اینجا اکو برای همهٔ شاخه‌های گروه واحد حساب است به‌گونه‌ای که به این گروه امکان می‌دهد تا سهام شراکتی برحسب اکو (با اندازهٔ بهرهٔ کمتر از مورد فرانك) منتشر کند و هم ابزار پرداخت در درون گروه است.

برابر توسعهٔ اکوی خصوصی ناشی از بیم این بانک از الزام به دخالت در فرضیهٔ بحران نقدینگی است. از آنجا ضرورت ادغام دو حق استفادهٔ اکو، یکی رسمی و دیگری خصوصی در توسعهٔ سریع[۲۹] ضرورت پیدا می کند. بنابراین، بر پایی یك سازمان عمومی بهینه لازم می آید تا بتواند اندازه ای از تنظیم را در بازار خصوصی تأمین کند. راه حل بهینه پذیرش یك بانك مرکزی حقیقی اروپایی است.

باوجود این، از آغاز ماه سپتامبر ۱۹۸۶ بانك تسویه‌های بین المللی که مرکز اصلی آن در بال است، نقش اتاق پایاپا را در دادوستدهای خصوصی (و بانکهای بازرگانی) بر حسب اکو انجام می دهد[۳۰]. بدین سان، اکو عاملی (بی طرف) است که برحسن کارکرد نظام نظارت دارد؛ و به این ترتیب بانکها را ایمنی می بخشد و تشویق می کند که بازهم بیشتر اکو را به عنوان پول تسویه، تأدیهٔ صورت حساب هزینه و وامگیری ترویج دهد.

پول، قدرت است؛ اینکه در مقدمه بدان اشاره شده است حدود جست وجوی یك نظام جدید پولی و مالی بین المللی را نشان می دهد. ازسال ۱۹۶۱ که اندك اندك *پایه دلار* بر پا شده است درصدد بر آمده ایم *پایه حق برداشت مخصوص را* جانشین آن سازیم. اما هیچ مکانیسم پولی، با هرمیزان هوشیاری موفق نشده است تفوق دلار را در یك نظام در معرض نوسانهای خود پنهان دارد. جامعهٔ اقتصادی اروپا به سبب ابعاد اقتصادی خود می توانست در کنار ایالات متحده یك قطب جدید پولی و مالی بشود، اما فقدان ارادهٔ جمعی و مشکلات آن در برابر بحران انرژی در زمانی که قدرت مالی تازه ــ سرمایه‌داری مالی عرب ــ به‌ظهور می رسید، قدرت مذاکره و چانه‌زنی آن را کاهش داده است. بحران انرژی کار

۲۹. هر قدر شك و تردید دربارهٔ نرخهای برابری درون اروپایی توسعه یافته و بنابراین خطرهای تطبیق مهمتر باشد، استفاده خصوصی اکو مناسبتر و مطلوبتر است.

۳۰. همهٔ بانکهای مرکزی اروپا در شورای بانك تسویه‌های بین المللی حضور دارند؛ درنتیجه، واقعیتی که این بانکها توافق را تضمین کرده باشند یك مرحله اضافی تقویت اکو را به عنوان پول تسویهٔ دادوستدهای بین المللی نشان می دهد. چنانکه می دانیم بوندس بانك نسبت به اکو از بیم نقش بالقوه تورمی آن بسیار رازدار است اما با این طرح مخالفت نکرده است.

فروپاشی سازمان نظام پولی بین المللی را به انجام رسانده است. آشفتگی پولی بین المللی که از سال ۱۹۶۰ پنهان و از سال ۱۹۷۱ حاد شد، در بحران اقتصادی که از سال ۱۹۷۴ آغازید به میزان وسیعی مشارکت داشته است. دورهٔ انتقالی با تصمیم سال ۱۹۷۱ گشایش یافته بود و امضاکنندگان توافقهای جامایيك آرزو داشتند این دوره را ببندند و قابلیت تبدیل دلار را معلق سازند؛ اما در عمل فقط موفق شدند شناوری ناسرهٔ ارزها را قانونی کنند، در حالی که آنها نتوانسته‌اند مسئله‌ای را که افزایش مهارگسیخته اندوخته‌های بین المللی مطرح کرده و به تعمیم اقتصاد وامداری انجامیده است حل کنند.

در سال ۱۹۸۶، برخی مقتضیات به شرح زیر می توانند برای احیای نوعی ثبات در روابط پولی بین المللی مطلوب و مناسب به‌نظر آیند؛

ـــ پایان انحصار چند قطبی اوپك براثر کاهش بهای نفت، که به این ترتیب صورت حساب هزینهٔ نفتی کشورهای مصرف کننده را سبك می کند؛

ـــ سالم‌سازی اقتصاد بسیاری از کشورهای صنعتی براثر پسروی همه جانبهٔ تورم و تعادل مجدد ترازپرداختهای جاری در بعضی از میان آنها. شمار فراوانی ازکشورها تحت جاذبهٔ ایالات متحده، ازاین پس درمعرض «کسادی همراه با تورم» قرار ندارند و به «مرحلهٔ تورم زدایی» وارد شده‌اند.

در این اوضاع و احوال، پژوهش نوعی ثبات ارزی ممکن به‌نظر می آید، اما مستلزم اقدام داوطلبانهٔ دولتها و نیز روابط نزدیك میان متصدیان پولهای کلید است. این همکاری به چه شکلهایی می‌تواند گسترش یابد؟ در واقع، این همکاری از گذشته وجود داشته است و مقامات پولی کشورهای مختلف با موارد فوری و اضطراری مقابله می کنند. اما منظور موفقیت نظامی است که ممانعت از پیدایش این گونه اوضاع را امکانپذیر سازد. لکن هر نظام، باید شماری تعهد و جبر را درمقیاس بین المللی بپذیرد. زیرا احتمال ضعیفی می‌رود که دولتهای متعلق به فضای صندوق بین المللی پول تصمیم بگیرند خود را به انضباطهای یك نظام جهانی ارزهای ثابت مقید سازند. پیشنهادهای دیگری در زمینهٔ تنظیم

ساده‌تر به‌عمل آمده است؛ به‌طور مثال تصدی نرخ ارز با اقدامات هماهنگ دولتی. افزون بر این، شاید تصریح کیفیات همکاری بانکهای مرکزی منظور نباشد، اما این بانکها باید استراتژی بادوامتری از مداخلات مثبت و هماهنگ را به اجرا بگذارند. لازم است خواست استفاده از کلیهٔ وسایل برای جلوگیری از تغییرات غیرعادی نرخهای ارز از همان آغاز نشان داده شود: بدین گونه، پیش بینیهای مربوط به نرخ ارزها و سرچشمهٔ حرکات نامتعادل کننده می تواند محدود شود. از این دیدگاه، تصمیم مورخ بیست و دوم سپتامبر ۱۹۸۵ وزیران دارایی پنج کشور بزرگ صنعتی (گروه پنجگانه) به‌نظر نمونه می آید، زیرا دربارهٔ تنزل دلار مشورتی را امکان داده است.

سرانجام، دلار محور نظام پولی بین المللی باقی می ماند، زیرا از سه کیفیت به‌تمام و کمال برخوردار است که به یك پول امکان می‌دهند به اساسنامهٔ پول بین المللی دست یابد (واحد حساب، پول اندوخته و پول دادوستد). اما بازگشت به ثبات بین المللی بیشتر ایجاب می کند ایالات متحده بپذیرد که دوگانگی نقش دلار ــ پول ملی و پول بین المللی ــ الزاماتی دربر دارد. این مسئولیتها بویژه مستلزم تعریف سیاست پولی و بودجه‌ای همخوان است که به کاهش چشمگیر کسری بودجه بینجامد. تأمین مالی این کسری به ورود سیل آسای سرمایه‌های خارجی به ایالات متحد نیاز دارد.

تبصره‌های پایانی

پدیده‌های پولی ملی، اگر به دلایل آموزشی و سهولت بیان نباشد، از روابط بازرگانی پولی و بین المللی، از پدیده‌های اقتصادی که بر حسب مقادیر واقعی تحلیل شده اند و از سیاستهایی که تنظیم و تطبیق مجدد را به عمل می آورند، از هیچ کدام نمی توانند جدا شوند.

بند ۱. روابط میان پدیده‌های پولی ملی و بین المللی

ساختارهای کنونی اقتصاد فرانسه به میزان زیاد به روابط بین المللی بستگی دارند. در مورد مجموعهٔ کشورهای صنعتی نیز وضع همین طور است. پدیدهٔ بین المللی شدن ملتها از موارد زیر نتیجه می شود:

- کوشش برای آزاد گردانی مبادلات که طی مرحلهٔ رشد بزرگ (۱۹۵۰ـ۱۹۷۳) پیگیری و به صورت افزایش مبادلات بین المللی نمودار شده است. این افزایش، بویژه در چارچوب جامعهٔ اقتصادی اروپا مهم بوده است. فرانسه که در گذشته، استعداد آن به منزلهٔ کشور صادرکننده ضعیف بود، در مبادلات جهانی به‌طرزی فزاینده شرکت کرده است. زیرا سهم بازرگانی خارجی آن نسبت به محصول ناخالص داخلی از ۱۴/۵ درصد در سال ۱۹۶۹ به ۲۳/۵ درصد در سال ۱۹۸۵ (برای صادرات) و از ۱۵/۱ درصد در سال ۱۹۶۹ به ۲۴٪ در سال ۱۹۸۵ (برای واردات) رسیده است؛

ـ بازگشت پولهای مهم اروپا به قابلیت تبدیل خارجی ازسال ۱۹۵۸ که استقلال رشدیابندهٔ بازارهای سرمایه براثر توسعهٔ اسعار اروپایی و فزونی حرکات سفته‌بازی با پولها را ایجاد کرده است؛
ـ انفجار رشد اقتصادی (تا سال ۱۹۷۴) که بر نیاز کشورهای توسعه یافته به مواد اولیه و انرژی به طرزی چشمگیر افزوده است. چون این منابع اساساً در خارج از کشورهای صنعتی قرار گرفته‌اند، به‌وضع وابستگی این کشورها نسبت به ممالك تهیه کنندهٔ محصولات اولیه منجر می شود.

فرانسه، در این زمینهٔ گشایش زیاد به روی خارجه، لازم داشته است به شرح زیر رویارویی کند؛

ـ افزایش هزینهٔ انرژی و برخی از مواد اولیه؛
ـ ظهور اقتصادی برخی از کشورهای روبه توسعه که تولیدات صنعتی آنها به رقابت با تولیدات کشورهای صنعتی قدیمی برخاسته بودند؛
ـ ترقی دیدنی و بسیار شدید دلار که به گونه‌ای چشمگیر هزینهٔ واردات را گرانتر کرده است.

گشایش اقتصاد فرانسه به روی خارجه، حساسیت زیاد این اقتصاد را نسبت به تکانهای خارجی و نیز عدم امکان تقریبی پیشبرد سیاست اقتصادی پولی بسیار سست طرفهای بازرگانی را به‌بار می آورد. نتیجهٔ گریزناپذیر اختلاف همانا وخامت سنگین حسابهای خارجی است. هنگامی که این وضع پیش می آید، لازم است به‌تطبیق اقدام ووسایلی برگزیده شود که نه فقط تعادل پرداختهای جاری را احیا کند بلکه امکان تعادل تراز پایه را نیز فراهم آورد. این گونه گزینشها ایجاب می کند که ازدوراه صرف نظر شود: یکی آنکه امکان گریز موقتی ازجبر تطبیق و همچنین گزینش تطبیق از طریق نرخ ارز را فراهم می آورد؛ دیگر، توسل به تدابیری که واردات را محدود می سازد، که به خصوصیت تراکم ناپذیر برخی از آنها (انرژی و مواد اولیه) و به خطر احتمالی اقدامات تلافی‌جویانه علیه صادرات، به‌دشواریهای ناشی ازتحریك تولیدملی سریع کالاهایی برمی خورند

که تا آن زمان جانشین کالاهای وارداتی بودند. درخواست وامداری خارجی، با توجه به اهمیت کنونی بدهی بین المللی فرانسه از این پس نمی تواند ادامه یابد، مگر اینکه امکانات بهبود تراز پرداختها را درآینده تضمین کند.

بدین گونه، چون گریز از تطبیق ناممکن است، آیا می توانیم گزینش تطبیق را از طریق نرخ ارز به عمل آوریم؟ بر این اساس که بگذارد فرانك آزادانه شناوری کند. این کار با توجه به پیش بینیهای ــ بیشتر زمانها ــ نامساعد ارز، این خطر را دربردارد که به کاهش ارزش پول منتهی شود. چنین سیاستی (متضمن خروج از نظام پولی اروپا) می تواند دور باطل کاهش ارزش پول، تورم و کسری خارجی را به بار آورد.

چون تطبیق ضرورت دارد، کیفیات آن از سیاست سخت پولی، نظارت دقیق و محتاطانهٔ نرخ ارز و نیز اقداماتی دربارهٔ مخارج عمومی و به طور کلی تر مصرف تشکیل شده اند که از چارچوب سیاست پولی فراتر می روند.

افزوده بر این، سیاست پولی تا بدینجا در اقدام خود به حدودی برخورد کرده است. بدین قرار است سیاست از طریق اندازهٔ بهره به سبب تقسیم بازارهای سرمایه به قطعات در فرانسه. در دورهٔ تنشها، مقامات پولی از وجود نرخهای متعدد ناشی از قابلیت بهگزینی اعتبار دچار زحمت هستند. این اندازه‌ها می توانند با یکدیگر متفاوت باشند. همچنین، سیاست پولی فرانسه اساساً طی ده سال دارای دو وسیلهٔ مقداری شده است:

۱. محدودیت اعتبار. این محدودیت برای رویارویی با فشارهایی که گاه بر بازارهای ارز وارد می شود، انعطاف پذیری مکفی ندارد: هنجارهای اعتبار نمی توانند بسرعت متناسب با تنشهایی که در بازارهای ارز پدید آمده اند، مورد بازنگری قرار گیرند. افزون بر این، محدودیت اعتبار در تطبیق مناسب با نظارت درفزونی اعتبارات بانکها هنگامی که نوآوریهای مالی مرز میان پول و غیر پول را بدشواری قابل تشخیص می کنند و ما بازای «مطالبات از خزانهٔ عمومی» افزایش می یابد، کارآیی خود را از دست می دهد؛ و ۲. سیاست بازار باز از سال ۱۹۸۵ به صراحت مورد استقبال مقامات عمومی قرار گرفته و متضمن بازاری با وحدت

سرمایه است که بانك مرکزی یا تأثیر روی اندازه‌های بهره و اندوخته‌های اجباری برای تسلط بر تحول نظارت کمیتهای کلی پولی در آن دخالت می کند. اما برای اینکه نظام مالی نسبت به تغییرات اندازهٔ بهره حساس باشد، لازم است دیوارهٔ میان بازارها و شبکه‌ها را برداریم و در بیشتر موارد، به بازنگری قابلیت بهگزینی اعتباربپردازیم. همچنین ضروری است که تکانهای خارجی و نارسایی رقابت‌پذیری بین المللی هیچ یك به حفظ اندازهٔ بالای بهره برای رماندن یا نگاه‌داری سرمایه‌های خارجی درفرانسه نیاز نداشته باشند.

اجرای سیاست *بازار باز* یك انقلاب واقعی درسیاست و عمل مالی فرانسه است که نه فقط ترتیب تازه در مکانیسمها بلکه همچنین تغییری در افکار و روحیات را ایجاب می کند.

بند ۲. روابط میان پدیده‌های پولی و سیاست اقتصادی

تحلیل شرایط عرضهٔ پول درسطح ملی وارتباط آن با پدیده‌های پولی بین المللی مرحلهٔ لازم و اساسی در مسیری را تشکیل می‌دهد که از اعمال تولید، توزیع، مصرف و سرمایه‌گذاری (*اقتصاد معاصر*، جلد اول) آغاز می کند و به تحلیل استراتژیهای سیاست اقتصادی (*اقتصاد معاصر*، جلد سوم) می انجامد.

جلد اول تحت عنوان *اعمال اقتصادی* این هدف را داشت که عاملان اقتصادی را بشناساند و روابطی را که میان آنها با واسطهٔ جریانهای ناشی از اجرای اعمال اقتصادی بنیادی برقرار می شوند، نشان دهد. این جریانها باید در دو صورت از هم تشخیص داده شود: یکی جریانهای واقعی که مستلزم نقل و انتقال کالاها و خدمات است و دیگر جریانهای پولی که تغییرات پول را لازم می پندارند. نمایش مدار ــ در حالت تعادل ــ نشان می داد که جریانهای واقعی و جریانهای پولی با هم مساوی و درراستای خلاف یکدیگرند. دراین کتاب نخست تحلیل بر حسب مقادیر واقعی انجام گرفته است. در نتیجه، این تحلیل لزوماً بررسی پول را به عنوان مکمل طلب می کرد، زیرا پول اندازه‌گیری ارزش مبادلهٔ کالاها و خدمات را امکان می دهد و واسطه‌ای است در مبادلات کالاها و خدمات

که اگر لازم نیست دست کم مطلوب به‌نظر می‌رسد. اما پول فقط واسطه‌ای غیرفعال است و در معرض دست‌یازی قرار دارد و از آن تغییر انتظار می‌رود. نقش پول در توسعهٔ مبادلات بیش از پیش فعال می‌شود. مقامات پولی ضمن نظارت بر تحول پول و اعتبار می‌توانند امید به تهیهٔ زمینهٔ مساعد برای تعادل میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را بپرورانند و بدین سان بر ضد تنزل اقتصادی یا تورم مبارزه کنند.

با این وصف، حتی با پذیرش این واقعیت که سیاست پولی در نظارت بر عرضهٔ پول به‌طرزی مؤثر موفق می‌شود، قدر مسلم نمی‌تواند نظارت مستقیم بر تقاضای پول را به اجرا بگذارد، زیرا تقاضای پول به نیازهای اقتصاد وابسته است. سرانجام، سیاست پولی نمی‌تواند بتنهایی بار تطبیق را در حالت کسریهای خارجی تحمل کند. هر تطبیق برای اینکه واقعی و بادوام باشد باید به تغییرات رفتار عاملان و حتی به اصلاحات ساختار دستگاه تولید بینجامد. درنتیجه، سیاستهای به اصطلاح ریاضتی بر پایه‌های زیر به اجرا درمی‌آیند:

— اقدامات بودجه‌ای که به منظور کاهش واردات، مصرف خانوارها و دستگاههای اداری را محدود می‌کند؛
— سیاست قیمتها و مزدها که در نظر دارد از مکانیسمهای شاخص‌بندی بگسلد و پیش‌بینیهای تورمی عاملان را درهم بریزد تا امکان رعایت هدف نرخ ارز را به دست آورد.

سیاست پولی، بودجه‌ای، قیمتها و درآمدها و سرانجام اقدامات در زمینهٔ سیاست صنعتی باید تکمیل شود. این تدابیر دستیابی به بهترین تخصصهای بین‌المللی را امکانپذیر می‌کند و بهبود تراز بازرگانی را میسر می‌سازد.

تحلیل این سیاستها در جلد سوم *اقتصاد معاصر* گنجانده شده است. عنوان نخست کتاب اخیر به توضیحاتی دربارهٔ حرکات رشد، نوسانهای اقتصادی و به تحلیل تورم اختصاص یافته است. «بحران» معاصر پرسشهایی را در باب ماهیت و شرایط پایان آن مطرح می‌کند. این پرسشها در مرتبهٔ اولیٰ دربرابر مسئولان

سیاست اقتصادی قرار می‌گیرد. عنوان دوم استراتژیهای عملی سیـاست اقتصادی، مفهوم ترکیبهای منطقی ابزارهایی رابه دست می‌دهد که وسایل سیاست پولی در این میان دیده می‌شود.

مآخذ

F. AFTALION et P. PONCET, *Les taux d'intérêt*, PUF, 1984, coll. « Que sais-je ? ».
— *Le MATIF*, PUF, 1986.
E. ALPHANDÉRY, G. DELSUPEHE, *Les politiques de stabilisation*, PUF, coll. « SUP », 1975.
H. ARDANT, *Technique de la banque*, Paris, PUF, 6e éd., 1969, coll. « Que sais-je ? », nº 496.
Banque de France, *Cahiers économiques et monétaires*, nos 17 et 18, Actes du VIIIe Colloque, Université, 1983.
R. BARRE, *Economie politique*, PUF, coll. « Thémis », t. 1 : 1983 et 2 : 1980.
A. BARRÈRE, *Politique financière*, Paris, Dalloz, 1958.
— *Economie et institutions financières*, Paris, Dalloz, t. 1 : *Institutions financières*, 2e éd., 1972 ; t. 2 : *Economie financière*, 2e éd., 1971.
P. BERGER, *La monnaie et ses mécanismes*, Paris, PUF, 9e éd., 1983.
— Emission monétaire et multiplicateur de crédit, *Banque*, juillet-août 1974.
A. BESNARD, M. REDON, *La monnaie, politique et institutions*, Dunod, 1985.
M. BÉZIADE, *La monnaie*, Ed. Masson, 3e éd., 1985.
P. BIACABE, *Analyses contemporaines de l'inflation*, Paris, Sirey, 1962.
— Quelle réforme pour le système monétaire français, *Revue Banque*, juin 1980.
A. BIENAYMÉ, *Croissance, monnaie, plein emploi*, Paris, Ed. Cujas, 1964.
D. BLONDEL, J.-P. DALLOZ et A. JESSUA, *Essais sur la nouvelle théorie quantitative de la monnaie*, Paris, PUF, 1970.
C. de BOISSIEU, *Principes de politique économique*, Paris, Economica, 1980, 2e éd.
A. BOUDINOT et J.-C. FRABOT, *Technique et pratique bancaire*, Paris, Sirey, 2e éd., 1972.
— *Lexique de la banque, de la bourse et du crédit*, Paris, Entreprise Moderne d'Edition, 1970.
H. BROCHIER, P. LLAU, Ch. A. MICHALET, *Economie financière*, Paris, PUF, 1975, coll. « Thémis ».
A. CHAINEAU, *Mécanismes et politique monétaires*, Paris, PUF, 8e éd., 1981.
— *Monnaie et équilibre économique*, Paris, A. Colin, 1971.
— *Le crédit : institutions et techniques françaises*, A. Colin, coll. « U », 1974.
E. CLAASSEN, *Macro-économie*, Paris, Dunod, 1981.
Colloque Université-Banque de France, novembre 1983.

A. Cotta, *Inflation et croissance en France depuis 1962*, Paris, PUF, 1974.
P. Coulbois, *La politique conjoncturelle*, Paris, Cujas, 1971.
P. Coupaye, *Les banques françaises : bilan d'une réforme*, Documentation française, 1984.
B. Courbis, *Intermédiation et Liquidité*, thèse de doctorat, Paris I, 1971.
A. Couret, La réforme des Caisses d'Epargne, *Revue Banque*, décembre 1983, avril 1984.
A. Coutière, *Le système monétaire français*, Paris, Economica, 1978.
J.-P. Dalloz, La fonction de demande de monnaie en France de 1920 à 1968, *Revue économique*, mai 1969.
Dauphin-Meunier, *Histoire de la Banque*, PUF, « Que sais-je ? », 5e éd., 1975.
J. H. David, *La politique monétaire*, Paris, Dunod, 1978.
— *La monnaie et la politique monétaire*, Economica, 1983.
A. C. L. Day, *Outline of Monetary Economics*, Clarendon Press.
— *Economics of Money*, Oxford, Clarendon Press.
G. Défossé, *La gestion financière des entreprises*, Paris, PUF, t. 1 : *Théorie générale du financement des entreprises*, 6e éd., 1970 ; t. 2 : *Technique des opérations financières*, 5e éd., 1971.
J. Denizet, *Monnaie et financement*, Paris, Dunod, 2e éd., 1969.
— *La grande inflation*, Paris, PUF, 1977.
— *Monnaie et financement dans les années 1980*, Dunod, 1982.
G. Depallens, *Théorie et pratique de la gestion financière de l'entreprise*, Paris, Sirey, 1960.
— *Gestion financière de l'entreprise*, 1970.
B. Ducros, *L'action des grands marchés financiers sur l'équilibre monétaire*, A. Colin, 1952.
G. Dusert, *La Caisse des Dépôts et Consignations*, Documentation française, 1970.
F. Eck, *Le Trésor*, PUF, 1982.
M. Friedman, *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, 1959.
— *The monetary history of the United States*, Princeton University Press, 1963.
— *Capitalism and freedom*, Chicago, The University of Chicago Press, 1963.
— *Inflation et systèmes monétaires*, Paris, Calmann-Lévy, 1970.
— *Politique monétaire ou fiscale*, Paris, Mame, 1969.
J.-L. Guglielmi, *Les expériences de la politique monétaire*, PUF, 1973, coll. « SUP ».
S. Guillaumont-Jeanneney, *Politique monétaire et croissance économique en France*, Paris, A. Colin, 1969.
— *Pour la politique monétaire*, PUF, 1982.
J.-C. Gurley et E.-S. Shaw, *Money in a theory of Finance*, Brookings Institution, 1960.
H. Guitton, *La monnaie*, Paris, Dalloz, 2e éd., 1974.
H. Durand, *Les systèmes monétaires et bancaires étrangers*, Paris, Cujas.
P. Jaffré, L'unification du marché des capitaux, *Revue Banque*, avril 1986.
E. James, *Problèmes monétaires d'aujourd'hui*, Paris, Sirey, 2e éd., 1970.

J.-M. KEYNES, *A treatise on Money*, Londres, Macmillan, 1930.
— *Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1966.
S.-C. KOLM, *Les choix financiers et monétaires*, Paris, Dunod, 1967.
D. LACOUE-LABARTHE, *Analyse monétaire*, Paris, Dunod, 1980.
D. C. LAMBERT, *Dictionnaire français-anglais de l'économie monétaire*, Paris, Ed. Economie et Humanisme, Les Editions Ouvrières, 2e éd., 1975.
J. LE BOURVA, Création de la monnaie et multiplicateur du crédit, *Revue économique*, janvier 1962.
J. LECAILLON, *Analyse macro-économique*, Paris, Cujas, 1969.
P. J. LEHMAN, *Le système des réserves obligatoires et le contrôle de la masse monétaire*, Paris, PUF, 1979.
V. LEVY-GARBOUA et B. WEYMULLER, *Macroéconomique contemporaine*, Paris, Economica, 1979.
A. LUTZ, La création de monnaie par les Banques, *Revue Banque*, février 1971.
E. MACKO, Les concepts fondamentaux d'un marché à terme d'instruments financiers, *Revue Banque*, novembre 1985.
J. MARCHAL, *Monnaie et crédit*, Paris, Ed. Cujas, 7e éd.
J. MARCHAL et J. LECAILLON, *Analyse monétaire*, Paris, Ed. Cujas, 197[illegible].
F. MARNATA, *La Bourse et le financement des investissements, travaux de recherche de sciences économiques*, Paris, Fondation nationale des Sciences politiques, 1973.
D. MARTEAU et E. de LA CHAISE, *Le marché monétaire et la gestion de trésorerie des banques*, Paris, Dunod, 1981.
J. MASSON, Le rôle des banques dans la gestion de la masse monétaire, les conséquences des politiques d'encadrement du crédit et les alternatives possibles, *Revue Banque*, février 1982.
R. MAURY, *Economie politique*, Paris, Sirey, 1980.
— *La société d'inflation*, Seuil, 1973.
J. P. MOCKERS, *L'inflation en France 1945-1975*, Ed. Cujas, 1975.
M. de MOURGUES, *Le marché monétaire dans le système financier français*, Paris, PUF, 1971.
— *Initiation à l'économie monétaire*, t. I : *Institutions et mécanismes* ; t. II : *Théorie et politiques monétaires*, mémentos Dalloz, 1973 et 1974.
J.-C. NAOURI, La réforme du financement de l'économie, *Revue Banque*, mars 1986.
G. PARIENTE, *Elements d'économie monétaire*, Economica, 1979.
J.-P. PATAT, *Les Banques centrales*, Sirey, 1973.
— *La monnaie et le financement*, Profil économique de la France, Documentation française, 1981.
— *Monnaie, institutions financières et politique monétaire*, Economica, 3e éd., 1986.
PATINKIN, *Money interest and prices*, NY, Harper & Row.
B. P. PESEK, T. R. SAVING, *Money, wealth, and economic theory*, Macmillan, 1967.
A. PIETTRE, *Monnaie et économie internationale*, Paris, Cujas, 1968.
P. SAMUELSON, *L'économique*, t. I, A. Colin, 8e éd., 1972, coll. « U ».

M. SCHLOSSER et P. VERNIMMEN, *Gestion bancaire*, Paris, Dalloz, 1974, coll. Dalloz Gestion.
A. S. THORN, *Théorie monétaire*, Paris, Dunod, 1971.
E. VESSILLIER, R. CROS, *Economie*, t. 2 : *Mécanismes monétaires*, PUF, 1979, « Mémentos Thémis ».
E. VESSILLIER, F. ECK, *Monnaie, crédit et financement*, PUF, 1983, Thémis : « Exercices/corrigés ».
H. VIAUX, *Le marché monétaire*, Paris, PUF, 1971, coll. « SUP ».

نشریه‌ها

Banque.
Banque et Bourse.
Bulletin trimestriel de la Banque de France.
Revue d'économie politique. Un numéro est, chaque année, consacré à un tableau de l'économie française au cours de l'année écoulée.
Revue de l'Observatoire français des conjonctures économiques, OFCE, Observations et diagnostics économiques.
Revue de Science financière (depuis 1956).
Statistiques et études financières (ministère des Finances). Numéro trimestriel consacré aux « Moyens monétaires et financiers accordés à l'économie ».

گزارشهای سالانه

Association professionnelle des Banques.
Association professionnelle des Etablissements financiers.
Banque de France (compte rendu des opérations).
Chambre syndicale de la Compagnie des Agents de Change de Paris, *L'année boursière.*
Commission des opérations de Bourse.
Commission de Contrôle des Banques.
Conseil national du Crédit.
Rapport du Groupe Long Terme sur l'Energie. *Préparation du IX^e Plan*, La Documentation française, octobre 1983.

کتابشناسی مربوط به عنوان دوم

کتابشناسی عمومی

R. ALIBERT et P. COULBOIS, *Le change à terme, technique, théorie, politique*, Paris, 1972.
E. ALPHANDÉRY et A. FOURCANS, L'ECU : Stratégie pour une Europe en crise, *Revue Banque*, avril 1984.
P. ARNAUD-AMELLER, *Europe, vers une politique conjoncturelle commune*, Fondation nationale des Sciences Politiques, A. Colin, 1974.

R. BARRE, Sociétés multinationales et relations monétaires internationales, in *Essais en l'honneur de J. Marchal*, Cujas, 1975.
G. BEKERMAN, *Les euro-dollars*, PUF, 1977, coll. « Que sais-je ? ».
— Le marché euro-obligataire, *Revue Banque*, mai 1977.
J. BLANC, *Le marché des changes, Notes et études documentaires*, nos 4625-4626, Documentation française, 1981.
H. BOURGUINAT, *Marché des changes et crise des monnaies*, Paris, Calmann-Lévy, 1972.
— La quadrature des transferts pétroliers, *Banque*, novembre 1979
J. BOURRINET, *Les échanges internationaux*, t. I : *Pays industrialisés* ; t. II : *Pays en voie de développement*, PUF, 1971, « Dossiers Thémis ».
M. BYÉ, *Relations économiques internationales*, Paris, Dalloz, 1965.
Cahiers français, *La crise du système monétaire international*, Documentation française, Paris, 1972, nouvelle édition juillet-septembre 1976.
D. CARREAU, *Le fonds monétaire international*, Paris, Armand Colin, 1970, coll. « U ».
J. CARRIÈRE, *L'or jaune et l'or noir*, le Seuil, 1976.
— Le rôle de la Banque mondiale dans le financement international du développement, *Eurépargne*, mars 1978.
— Le cofinancement, *Revue économique*, novembre 1978.
A. CHALANDON, *La réforme du système monétaire international*, Rapport au CES, Paris, Ed. France-Empire, 1967.
J.-P. CHOURAQUI, *La spéculation et la politique de défense des monnaies*, Paris, PUF, 1972.
E. CLAASSEN, La demande de réserves internationales, in *Essais en l'honneur de J. Marchal*, Cujas, 1975.
E. CLAASSEN, Le débat sur les réformes du système monétaire international, *Banque*, mai 1976.
— et P. SALIN, *L'Occident en désarroi. Turbulences d'une économie prospère*, Dunod, 1978.
A. COTTA, *La France et l'impératif mondial*, PUF, 1978.
P. COULBOIS, *Finance internationale*, t. I : *Le change*, Paris, Cujas, 1979.
J.-H. DAVID, *Crise financière et relations monétaires internationales*, Economica, 1985.
R. DEHEM, *L'équilibre économique international*, Paris, Dunod, 1970.
— *De l'étalon sterling à l'étalon dollar*, Paris, Ed. Calmann-Lévy, 1972.
J. DENIZET, *Monnaie et financement*, Paris, 1972.
— *L'opportunité d'organiser le recyclage des capitaux*, Congrès des Economistes de Langue française, Beyrouth, 15 mai 1975.
— *La grande inflation*, Paris, PUF, 1977.
P. DESPRAIRIES, *L'énergie*, Bordas, 1981.
M. DRANCOURT, *La France au grand large*, Paris, R. Laffont, 1981.
J.-P. FAUGÈRE, *La crise du système monétaire international*, Paris, Le Sycomore, 1983.
M. FRIEDMAN, *Inflation et systèmes monétaires*, Paris, Calmann-Lévy, 1960, coll. « Perspectives de l'économique. Economie contemporaine ».
A. GRJEBINE, *La nouvelle économie internationale*, PUF, 1980.

A. et T. GRJEBINE, *La réforme du système monétaire international*, Paris, PUF, 1973.

J. L. GUGLIELMI, Complémentarité internationale, zones économiques et zones monétaires, *Banque*, mars 1976.

J. L. GUGLIELMI et M. LAVIGNE, *Unités et monnaies de compte*, Ed. Economica, 1978.

G. GUINDEY, *Mythes et réalités de la crise monétaire internationale*, Delmas, 1973.

Y. KASHIWAGI, Le yen et le rôle financier international du Japon, *Revue Banque*, avril 1984.

C. KINDLEBERGER, *International economics*, Homewood, 1968.

C. KINDLEBERGER et P. LINDERT, *Economie internationale*, Economica, 1983.

E. KUNG, Le dollar doit-il et peut-il être remplacé par les DTS ?, *Problèmes monétaires*, 19 juillet 1972.

D.-C. LAMBERT, *Dictionnaire français-anglais de l'économie monétaire*, Paris, Ed. Economie et Humanisme, 2e éd. 1975.

M. LAVIGNE, *Le Comecon*, Paris, Ed. Cujas, 1974.

— Le système de Bretton Woods et la pratique monétaire internationale, *Revue de Sciences financières*, janvier-mars 1977.

— Le rôle du Fonds monétaire international : Du financement des balances des paiements à l'aide financière au développement, *Eurépargne*, novembre 1978.

P.-J. LEHMANN, *Le monétarisme*, préface de Renaud de LA GÉNIÈRE, Esk

M. LELART, Les transactions du Fonds monétaire international, *Banque*, octobre 1978.

— *Les opérations du Fonds monétaire international*, Economica, 1981.

— *Le dollar, monnaie internationale*, Albatros, 1975.

— L'utilisation du DTS et de l'ECU par le secteur privé, *Revue Banque*, novembre et décembre 1983.

J. LHUILLIER, *Le système monétaire international*, Paris, A. Colin, 197[illegible].

J. MARCHAL et H. DURAND, *Monnaie et crédit*, Paris, Ed. Cujas, 1976.

J. MARCHAL et J. LECAILLON, *Le système monétaire international*, Cujas, 1984.

G. MARCY, *Economie internationale*, Paris, PUF, 1972, coll. « Thémis ».

T. de MONTBRIAL, *Le désordre économique mondial*, Paris, Calmann-Lévy, 1974.

— *Energie, le compte à rebours*, Paris, J.-C. Lattès, 1978.

G. MYRDAL, *Une économie internationale*, Paris, PUF, 1956.

J. NÊME, Colette NÊME, *Les organisations économiques internationales*, Paris, PUF, 1972.

C. NÊME, Les possibilités d'abolition du contrôle des changes, *Revue d'Economie politique*, n° 2, 1986.

P. PASCALLON, *Le système monétaire international*, Ed. de l'Epargne, 1982.

F. PERROUX, *Ce qu'il faut savoir des accords de Bretton Woods*, Paris, 1945.

J. PEYRELEVADE, *L'économie de spéculation*, Editions du Seuil, 1978.

A. PIETTRE, *Monnaie et économie internationale du XIXe siècle à nos jours*, Paris, Ed. Cujas, 1967.

P. PRISSERT, *Le marché des changes*, Paris, Ed. Sirey, 1977, coll. « Fondements de l'économie moderne ».
J. L. REIFFERS, *Economie et finance internationale*, Dunod, 1982.
M. RUDLOFF, *Economie monétaire internationale*, Paris, Cujas, 1970.
J. RUEFF, *Le lancinant problème des balances de paiements*, Paris, Payot, 1965.
— *Le péché monétaire de l'Occident*, Paris, Plon, 1971.
— Le système monétaire international, « Ce qui doit arriver arrivera », articles publiés dans *Sélection du monde*, des 5, 11 et 12-18 juin 1969.
— Un plan Marshall pour les Etats-Unis, *Le Monde*, 4 janvier 1973.
P. SALIN, *L'unification monétaire européenne*, Calmann-Lévy, 1974.
— *L'ordre monétaire mondial*, PUF, 1982.
A. SAMUELSON, *Le mark, histoire de la monnaie allemande*, Paris, Librairie Didier, 1971.
B. SCHMITT, *La monnaie européenne*, PUF, 1977.
— *L'or, le dollar et la monnaie supranationale*, Calmann-Lévy, 1977.
Y. SIMON, *Marché des capitaux et taux d'intérêt*, Paris, Economica, 1975.
— *Techniques financières internationales*, Economica, 1985.
R. SOLOMON, *Le système monétaire international*, Economica, 1979.
L. STOLERU, *L'équilibre et la croissance économique*, Paris, Dunod, 1971.
R. TRIFFIN, *L'or et la crise du dollar*, Paris, PUF, 1962.
— *Le système monétaire international*, Paris, 1969.
P. TUROT, *Le serpent monétaire*, Paris, Les Editions Internationales, 1976.
J. WEILLER, *Problèmes d'économie internationale*, Paris, PUF, 1950.
— *L'économie internationale depuis 1950*, Paris, PUF, 1965.
J. WEILLER et J. COUSSY, *Economie internationale*, Mouton, 1978, t. I et II.

فهرست راهنما

ب

پ

ت

ج

ش

ص

ض

ط

ع

ف

DENISE FLOUZAT

ECONOMIE CONTEMPORAINE

2. Les Phénomènes monétaires

Traduit en Persan par
Manuchehr Farhang

Soroush Press
Téhéran 1993

بها با جلد نرم ۵۵۰۰ ریال
با جلد گالینگور ۸۰۰۰ ریال

سروش
انتشارات صدا و سیمای جمهوری اسلامی ایران